

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN SESUDAH
AKUISISI**

**(Studi Kasus pada PT. Kalbe Farma Tbk yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2009-2015)**

**Disusun Oleh :
CINDY LARAS PROBOWATI
NIM. 145020201111090**

SKRIPSI

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Meraih Derajat Sarjana
Ekonomi**



**KONSENTRASI BIDANG KEUANGAN
JURUSAN MANAJEMEN**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
2018**

LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi dengan judul:

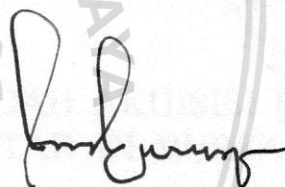
ANALISIS KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI (STUDI PADA PT. KALBE FARMA TBK YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2009-2015)

Yang disusun oleh:

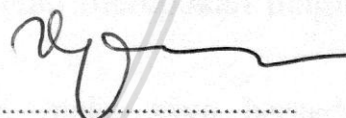
Nama : Cindy Laras Probowati
NIM : 145020201111090
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Keuangan

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 25 April 2018 dan dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima.

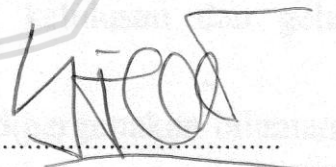
1. Prof. Dr. Drs. Ubud Salim, MA
NIP. 19480810 197803 1 002
(Dosen Pembimbing)



2. Dr. Nur Khusniyah Indrawati, SE., M.si., CSRS., CFP
NIP. 19630622 198802 2 001
(Dosen Penguji I)



3. Satriya Candra Bondan Prabowo, SE., MM
NIP. 19850303 201404 1 001
(Dosen Penguji II)



Malang, 31 Mei 2018

Ketua Program Studi S1
Manajemen



Dr. Siti Aisjah, SE., MS., CSRS., CFP
NIP. 19601111 198601 2 001

UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

Jalan MT. Haryono 165 Malang 6541, Indonesia
Telp. +62341-555000 (Hunting), 551396, Fax.553834
E-mail : feb@ub.ac.id <http://www.feb.ac.id>

SURAT PERNYATAAN

anda tangan dibawah ini , saya :

: Cindy Laras Probowati

Tgl. Lahir : Malang, 15 April 1996

Induk : 145020201111090

: S-1 Manajemen

: Keuangan

: Jl. Pisang Kipas No 16 Malang

dengan sesungguhnya bahwa **SKRIPSI** berjudul :

ANALISIS KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI (STUDI KASUS PADA PT. KALBE FARMA TBK YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2009-2015)"

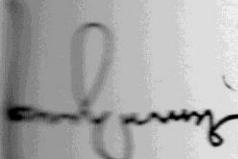
yang ditulis adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat dari Skripsi orang lain.

Jika dikemudian hari ternyata pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menanggung sanksi akademis yang berlaku (dicabutnya predikat kelulusan dan gelar sarjana).

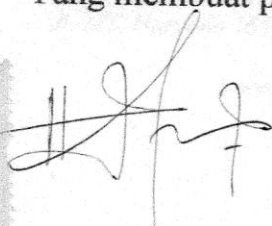
Pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Malang,

Yang membuat pernyataan


Ujud Salim, SE., MA
NIM. 197803 1 002




Cindy Laras Probowati
NIM. 145020201111090

UNIVERSITAS BRAWIJAYA
GALERI INVESTASI BEI
(IDX- Indonesia Stock Exchange)



IDX
Indonesia Stock Exchange

SURAT KETERANGAN
NO. 077/GI.BEI-UB/V/2018

yang beranda tangan di bawah ini, Ketua Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya menerangkan bahwa:

: CINDY LARAS PROBOWATI

: 145020201111090

: EKONOMI DAN BISNIS /MANAJEMEN

: UNIVERSITAS BRAWIJAYA

yang melakukan penelitian dalam rangka penyusunan Tugas Akhir di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya Malang pada bulan Agustus 2017. Penelitian tersebut berjudul:

"ANALISIS KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI (STUDI KASUS PADA PT KALBE FARMA TBK YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2009-2015)"

Surat keterangan ini dibuat untuk digunakan sebagaimana mestinya.

17 Mei 2018

Galeri Investasi BEI UB,

Ph.D., Ak., CA.

052000031001

GALERI INVESTASI BEI – UB
Gedung Pusat Pembelajaran Terpadu Lantai 2
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
Jl. MT. Haryono 165, Malang 65145 – Indonesia
Telp/Fax: 0341-567040
www.accounting.feb.ub.ac.id/lab
Email: gibei@ub.ac.id

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji syukur yang sedalam-dalamnya penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas segala rahmat dan hidayahNya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul: **“ANALISIS KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI (STUDI KASUS PADA PT KALBE FARMA TBK YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2009-2015)”**

Adapun tujuan dari penulisan Skripsi adalah untuk memenuhi syarat dalam mencapai derajat Sarjana Ekonomi pada jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang.

Sehubungan dengan selesainya karya akhir tersebut, penulis menyampaikan penghargaan dan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Drs. Nurkholis, M.Buss., Ak., Ph.D. sebagai Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
2. Ibu Dr. Siti Aisjah, SE., MS selaku ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
3. Ibu Drs. Sumiati, SE., M.Si selaku ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
4. Bapak Prof. Dr. Ubud Salim, SE., MA selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah meluangkan waktu untuk membimbing penulis sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.

5. Ibu Nur Khusniah Indrawati, SE., Msi selaku Dosen Penguji I yang telah memberikan masukan dan wawasan yang telah diberikan kepada penulis sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
6. Bapak Satriya Candra Bondan Prabowo, SE., MM selaku Dosen Penguji II yang telah memberikan bimbingan dan masukan kepada penulis sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
7. Bapak dan Ibu kedua orang tua penulis yang telah memberikan dukungan, perhatian, motivasi, dan doanya selama masa perkuliahan hingga proses penyelesaian skripsi.
8. Sahabat-sahabat (Mas Bayu, Nadiah, Arif, Aldo, Khairul, Esti, Fanny, Fia, Nawang, Ira) yang telah memberikan semangat, serta dukungan selama masa perkuliahan.
9. Teman-teman dan sahabat-sahabat saya yang telah memberikan semangat, dukungan, hiburan, pengetahuan serta motivasi selama masa perkuliahan hingga penyelesaian skripsi.
10. Pihak lain yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu, namun telah memberikan banyak dukungan atas penyelesaian skripsi ini.

Penulis menyadari penyusunan skripsi ini masih jauh dari sempurna. Untuk itu saran serta kritik yang membangun sangat kami harapkan. Semoga karya akhir ini dapat bermanfaat bagi kita semua.

Malang, 25 April 2018

Cindy Laras Probowati

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	i
DAFTAR ISI	ii
DAFTAR TABEL	v
DAFTAR GAMBAR	vi
DAFTAR LAMPIRAN	vii
ABSTRAK	viii

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	8
1.4 Manfaat Penelitian	8

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Sebelumnya	10
2.2 Akuisisi	
2.2.1 Pengertian Akuisisi	14
2.2.2 Motif Akuisisi	14
2.2.3 Tipe Akuisisi	16
2.2.4 Faktor-Faktor Keberhasilan dan Kegagalan Akuisisi	17
2.3 Laporan Keuangan	18
2.3.1 Pengertian Laporan Keuangan	18
2.3.2 Prosedur dan Jenis Analisis Laporan Keuangan	19
2.4 Kinerja Keuangan	20
2.4.1 Pengertian Kinerja Keuangan	20
2.4.2 Manfaat dan Tujuan Kinerja Keuangan	21
2.5 Analisis Rasio Keuangan	22
2.5.1 Pengertian Analisis Rasio	22
2.5.2 Macam – Macam Analisis Rasio Keuangan	23

2.5.3 Penggunaan dan Keterbatasan	
Analisis Rasio	25
2.6 Kerangka Pikir Penelitian.....	26
2.7 Hipotesis Penelitian.....	27

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian	28
3.2 Sifat Penelitian	28
3.3 Lokasi Penelitian	28
3.4 Sumber Data	29
3.5 Metode Pengumpulan Data	29
3.6 Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	29
3.7 Metode Analisis Data.....	32
3.8 Teknik Analisis Data	33

BAB IV PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Perusahaan.....	35
4.1.1 Profil Perusahaan	35
4.1.2 Visi dan Misi Perusahaan	36
4.1.3 Divisi Usaha Perusahaan	36
4.1.4 Nilai Perusahaan	39
4.1.5 Struktur Organisasi Perusahaan	40
4.1.6 Proses Akuisisi.....	41
4.2 Statistik Deskriptif Penelitian	42
4.2.1 Penghitungan Rasio Likuiditas	42
4.2.2 Penghitungan Rasio Solvabilitas	47
4.2.3 Penghitungan Rasio Profitabilitas.....	49
4.2.4 Penghitungan Rasio Aktivitas	54
4.3 Pengujian Hipotesis	56
4.3.1 Uji Beda Rasio Likuiditas	56
4.3.2 Uji Beda Rasio Solvabilitas.....	57
4.3.3 Uji Beda Rasio Profitabilitas	59

4.3.4 Uji Beda Rasio Aktivitas	61
4.4 Pembahasan	61
4.5 Implikasi Penelitian	70
BAB V PENUTUP	
5.1 Kesimpulan	73
5.2 Saran	75
Daftar Pustaka	77
Lampiran	80



DAFTAR TABEL

No.	Judul Tabel	Hal.
1.1	Perusahaan Pengambilalih PT Hale Internasional	3
2.1	Penelitian Terdahulu	12
4.1	Perhitungan <i>Current Ratio</i> PT Kalbe Farma Tbk	43
4.2	Perhitungan <i>Quick Ratio</i> PT Kalbe Farma Tbk	45
4.3	Perhitungan <i>Debt to Equity Ratio</i> PT Kalbe Farma Tbk	47
4.4	Perhitungan <i>Return On Assets Ratio</i> PT Kalbe Farma Tbk	50
4.5	Perhitungan <i>Return On Equity Ratio</i> PT Kalbe Farma Tbk	52
4.6	Perhitungan <i>Total Asset Turn Over</i> PT Kalbe Farma Tbk	54
4.7	<i>Paried Samples T-Test Current Ratio</i>	56
4.8	<i>Paried Samples T-Test Quick Ratio</i>	57
4.9	<i>Paried Samples T-Test Debt to Equity Ratio</i>	58
4.10	<i>Paried Samples T-Test Return On Assets Ratio</i>	59
4.11	<i>Paried Samples T-Test Return On Equity Ratio</i>	59
4.12	<i>Paried Samples T-Test Total Asset Turn Over</i>	60

DAFTAR GAMBAR

No.	Judul Gambar	Hal.
4.1	Struktur Organisasi PT Kalbe Farma Tbk	40



DAFTAR LAMPIRAN

No.	Judul Lampiran
1.	Perhitungan Rasio Keuangan PT Kalbe Farma Tbk Tahun 2009-2015
2.	Perhitungan Uji <i>Paired Samples T-Test</i> PT Kalbe Farma Tbk Tahun 2009-2015
3.	Laporan Keuangan PT Kalbe Farma Tbk Tahun 2009-2015
4.	T-Tabel d.f 1-80



**Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi
(Studi Kasus pada PT. Kalbe Farma Tbk yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2009-2015)**

Cindy Laras Probowati

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

probowaticindylaras@gmail.com

Dosen Pembimbing:

Ubud Salim

ABSTRAK

Merger dan akuisisi merupakan adalah satu cara perusahaan dalam mengembangkan perusahaannya dengan tujuan memperluas pangsa pasar. Pada umumnya merger dan akuisisi dilakukan oleh perusahaan yang besar terhadap perusahaan kecil. Penelitian ini dilakukan untuk meneliti perbedaan antara sebelum melakukan akuisisi dan sesudah melakukan akuisisi. Penelitian ini menggunakan rasio-rasio keuangan yaitu: CR (*current ratio*), QR (*quick ratio*), DER (*debt to equity ratio*), ROA (*Return On Assets*), ROE (*Return On Equity*), dan TATO (*total asset turn over*). Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari Bursa Efek Indonesia berupa laporan keuangan tahunan PT Kalbe Farma Tbk periode 2010-2015. Hasil dari analisis deskriptif penelitian ini menunjukkan bahwa DER (*debt to equity ratio*), CR (*current ratio*), QR (*quick ratio*), ROA (*Return On Assets*), ROE (*Return On Equity*), dan TATO (*total asset turn over*) mengalami penurunan rasio sesudah melakukan akuisisi. Pengujian statistik *Paired Samples T-Test* menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan untuk semua rasio keuangan antara sebelum dan sesudah akuisisi. Hal tersebut menunjukkan bahwa melakukan akuisisi tidak mempengaruhi kinerja keuangan antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi.

Kata Kunci: Akuisisi, Kinerja, Rasio Keuangan, *Paired Samples T-Test*

**Analysis of Financial Performance Before And After Acquisition
(Case Study at PT Kalbe Farma Tbk Listing on Indonesia Stock Exchange
2009-2015)**

Cindy Laras Probowati

Faculty of Economics and Business, University of Brawijaya

probowaticindylaras@gmail.com

Advisor:

Ubud Salim

ABSTRACT

Mergers and acquisitions are one-way companies develop their companies with the aim of expanding market share. In general, mergers and acquisitions are made by large companies against small companies. This study was conducted to examine the differences between before acquisition and after the acquisition. This research uses financial ratios that are: CR (current ratio), QR (quick ratio), DER (debt to equity ratio), ROA (Return On Assets), ROE (Return On Equity), and TATO (total asset turnover). This study uses secondary data derived from the Indonesia Stock Exchange in the form of annual financial statements of PT Kalbe Farma Tbk 2009-2015 period. The results of this descriptive analysis show that DER (debt to equity ratio), CR (current ratio), QR (quick ratio), ROA (Return On Assets), ROE (Return On Equity), and TATO (total asset turnover) decreased after the acquisition. Paired Samples T-Test statistics show that there is no significant difference for all financial ratios between before and after the acquisition. It indicates that acquisition does not affect the financial performance between before and after the acquisition.

Keywords: Acquisition, Performance, Financial Ratios, Paired Samples T-Test

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada globalisasi saat ini perusahaan-perusahaan di Indonesia sudah semakin maju, dengan menggunakan teknologi yang semakin maju pula. Saat ini perusahaan perlu mengembangkan suatu strategi yang tepat agar bisa mempertahankan eksistensinya dan memperbaiki kinerjanya (Kominfo, 2017). Perusahaan diharapkan dapat memilih strategi ditingkat perusahaan (*corporate strategy*) yang dapat dijadikan tujuan jangka panjang perusahaan. Pemilihan strategi yang baik dan tepat akan membawa perusahaan bertahan pada ketatnya persaingan saat ini dan bahkan akan membawa perusahaan menuju kemakmuran. Dalam membuat *corporate strategy*, perusahaan tidak dapat terlepas dari keputusan-keputusan strategik yang harus diambilnya.

Keputusan-keputusan strategik dalam mengambil keputusan sangatlah penting bagi perusahaan, misalkan pengambilan keputusan investasi, keputusan deviden, dan keputusan pembiayaan. Dalam membuat keputusan perusahaan diharapkan lebih mempertimbangkan dengan baik karena dalam keputusan-keputusan perusahaan dapat berdampak bagi kinerja keuangan perusahaan (Bodie *et al*, 2014).

Kinerja keuangan perusahaan yang menggunakan analisis rasio laporan keuangan dapat melaporkan posisi perusahaan pada satu titik waktu dan kegiatan beberapa periode (Brigham dan Houston 2014:130). Namun, nilai riilnya ada pada kenyataan bahwa laporan tersebut dapat digunakan untuk membantu meramalkan laba dan deviden masa depan. Dari sudut pandang investor, peramalan masa

depan adalah inti dari analisis keuangan yang sebenarnya. Sementara itu dari sudut pandang manajemen, analisis laporan keuangan berguna untuk membantu mengantisipasi kondisi masa depan, yang lebih penting lagi adalah sebagai titik awal untuk merencanakan tindakan-tindakan yang akan memperbaiki kinerja masa depan.

Salah satu usaha perusahaan dalam memperbaiki kinerja masa depan untuk menjadi perusahaan yang besar dan kuat adalah melalui ekspansi. Menurut Husnan dan Enni (2012) dalam Retno Ika (2016) ekspansi perusahaan dapat dilakukan baik dalam bentuk ekspansi internal maupun ekspansi eksternal. Ekspansi internal terjadi pada saat divisi-divisi yang ada dalam perusahaan tumbuh secara normal melalui capital budgeting. Sedangkan ekspansi eksternal dapat dilakukan dalam bentuk penggabungan perusahaan yaitu merger, akuisisi dan konsolidasi.

Akuisisi merupakan pembelian terhadap perusahaan lain umumnya dilakukan oleh perusahaan yang besar terhadap perusahaan yang kecil (Sawir Agnes, 2014). Alasan perusahaan lebih memilih akuisisi sebagai strategi pada perusahaannya karena akuisisi dianggap lebih cepat untuk mewujudkan tujuan dari perusahaan dimana perusahaan tidak perlu memulai bisnis dari awal. Akuisisi juga dianggap dapat menciptakan sinergi, yaitu nilai keseluruhan perusahaan setelah akuisisi lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum akuisisi. Perusahaan juga dapat memberikan berbagai keuntungan bagi perusahaan lain dengan peningkatan kemampuan dalam pemasaran, riset, skill manajerial serta efisiensi berupa penurunan biaya produksi.

Pada beberapa tahun terakhir mengalami pergeseran tren merger dan akuisisi dengan mulai berkurangnya dari sektor perkebunan dan sektor keuangan, sehingga mulai dari tahun 2010 sektor industri farmasi dan bioteknologi merupakan sektor yang meningkat dalam melakukan merger dan akuisisi (Kontan.co.id, 2010). Pada sektor industri farmasi di tahun 2012 PT Kalbe Farma melakukan akuisisi kepada PT Hale Internasional yaitu merupakan industri yang bergerak dalam bidang produksi minuman kesehatan, dengan merek dagang Original Love Juice. Akuisisi yang dilakukan PT Kalbe Farma Tbk kepada PT Hale Internasional terdapat produk yang sama, yaitu minuman dari buah dengan merek dagang Tipco (KLBF) dan Original Love Juice (Hale), sehingga dalam kegiatan usaha kedua perusahaan tersebut di Indonesia berada dalam pasar yang sama yang dapat menciptakan perubahan kondisi pasar di Indonesia atas dampak pengambilan saham (KPPU, 2013). Pengambilalihan 100% saham PT Hale Internasional yang di lakukan oleh PT Kalbe Farma Tbk dengan rincian sebagai berikut:

Tabel 1.1
Perusahaan Pengambilalih PT Hale Internasional

PT Kalbe Farma Tbk	99,9%
PT Bintang Toedjoe	0,1%

Sumber :KPPU, Pengambilalihan (Akuisisi) Saham Perusahaan PT Hale International Oleh PT Kalbe Farma Tbk.

PT Kalbe Farma Tbk adalah perusahaan yang bergerak dalam bidang industri farmasi dan produk - produk yang berkaitan dengan kesehatan. Semakin banyaknya perusahaan farmasi yang ada di Indonesia, menimbulkan persaingan

yang semakin ketat. Saat ini jumlah perusahaan farmasi di Indonesia mencapai 200 perusahaan. Hal ini membuat perusahaan farmasi saling bersaing untuk mempertahankan posisinya. PT Kalbe Farma Tbk dan PT. Hale Internasional juga melakukan hal yang sama, untuk mengurangi persaingan sekaligus menciptakan efisiensi, kedua perusahaan tersebut melakukan akuisisi pada tanggal 30 Mei 2012. Pada tanggal 06 Juli 2012 PT Kalbe Farma Tbk menandatangani *share transfer deed* atau Akta Pengalihan Saham dalam rangka akuisisi 100% saham PT Hale Internasional, sebuah perusahaan produsen minuman kesehatan yang berada di Indonesia dengan nilai Rp 93,9 milyar. Tujuan kedua perusahaan melakukan akuisisi tersebut, yaitu menjadikan PT Kalbe Farma Tbk perusahaan farmasi dan penghasil produk - produk kesehatan terbesar di Asia Tenggara, meningkatkan daya saing perusahaan hasil penggabungan dengan menciptakan sinergi dalam strategi pemasaran, meningkatkan efisiensi dalam strategi produksi, meningkatkan kapitalisasi pasar dan likuiditas perdagangan saham di bursa perusahaan penggabungan, serta memperbaiki kualitas kinerja keuangan perusahaan hasil penggabungan yang dapat mendukung pengembangan usaha dimasa depan baik di dalam negeri maupun secara Internasional.

Merger dan akuisisi juga terjadi pada perusahaan di berbagai sektor agar mampu bertahan di tengah berbagai kondisi ekonomi di Indonesia. Hal tersebut menjadi salah satu strategi upaya perusahaan untuk meningkatkan kualitas perusahaan sehingga diharapkan sesudah proses merger dan akuisisi akan didapatkan kinerja perusahaan yang lebih sehat termasuk kinerja keuangan. Merger dapat menciptakan sinergi, jika sinergi terjadi maka nilai suatu kesatuan lebih besar daripada nilai unsur-unsurnya (Brigham dan Daves, 2014:996).

Perusahaan yang melakukan akuisisi dikarenakan untuk memperluas pasar dan mengurangi persaingan perusahaan demi menaikkan profitabilitas perusahaan.

Laporan keuangan perusahaan sangatlah perlu untuk melihat bagaimana kondisi perusahaan pada saat itu, hal tersebut dikarenakan perusahaan mempunyai tanggung jawab untuk meningkatkan profit yang dihasilkan dari produksi. Untuk mengetahui apakah suatu perusahaan dalam menjalankan operasiya telah sesuai dengan rencana yang telah ditetapkan dan sesuai dengan tujuannya adalah dengan mengetahui kinerja perusahaan tersebut (Mamduh dan Abdul Halim, 2016). Dalam melakukan analisis kinerja perusahaan pada umumnya dilakukan dengan menghitung analisis rasio yang telah ditetapkan. Analisis rasio dapat memberikan pandangan yang lebih baik tentang kondisi keuangan dan prestasi perusahaan bagi para analis yang ahli dan berpengalaman dibandingkan analisis yang hanya berdasarkan atas data keuangan sendiri-sendiri yang tidak berbentuk rasio. Rasio Keuangan tersebut meliputi rasio aktivitas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio likuiditas.

Rasio Likuiditas mengukur seberapa kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap utang lancarnya. Dari rasio likuiditas terdapat dua rasio yang sering digunakan dalam menghitung analisis kinerja keuangan perusahaan yaitu rasio lancar dan rasio cepat (Sawir Agnes, 2012). Rasio Aktivitas ini melihat pada beberapa aset kemudian menentukan beberapa tingkat aktivitas aktiva-aktiva tersebut pada tingkat tertentu. Aktivitas yang rendah pada tingkat penjualan tertentu akan mengakibatkan semakin besarnya dan kelebihan yang tertanam pada aktiva-aktiva tersebut. Dalam rasio aktivitas terdapat empat perhitungan yaitu rata-rata umur

piutang, perputaran persediaan, perputaran aktiva tetap, dan perputaran total aktiva (Brigham dan Houston 2014).

Rasio Solvabilitas ini mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang tidak solabel adalah perusahaan yang total hutangnya lebih besar dibandingkan total aset perusahaan. Ada beberapa macam rasio yang dihitung yaitu rasio total hutang terhadap total aset, rasio utang modal saham, rasio *Times Interest Earned*, dan rasio *Fixed Charges Coverage*. Rasio Profitabilitas ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan perusahaan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu. Dalam rasio profitabilitas ini dapat dihitung dengan *profit margin*, *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE) (Mamduh dan Abdul Halim, 2016).

Adapun penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sandika Putra dan Sasi Agustina (2016) menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan pada 9 rasio perusahaan dan terdapat 2 rasio perusahaan yang mempunyai perbedaan signifikan. Perbedaan ini menunjukkan bahwa pelaksanaan akuisisi berpengaruh terhadap *total asset turn over* dan *return on equity*. Hal tersebut dikarenakan mengalami perubahan yang signifikan dimana terjadi penurunan pada *total asset turn over* dan *return on equity* sesudah melakukan akuisisi.

Menurut Wijayanti Nugraheni (2014) yang telah melakukan penelitian pada Bank CIMB Niaga Tbk menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh dan perbedaan kinerja keuangan antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi. Hal tersebut dapat diketahui dari tidak adanya perbedaan yang signifikan pada semua rasio perusahaan. Sedangkan menurut Sudaryo yoyo dan Yuliasih (2015)

menunjukkan bahwa sebelum merger dan akuisisi belum menunjukkan peningkatan yang signifikan, diketahui pada tahun 2008 perusahaan mengalami kerugian dan menanggung resiko atas hutang-hutangnya yang semakin tinggi terhadap kreditor, tetapi setelah merger dan akuisisi mengalami peningkatan perlahan, kerja sama yang baik antara dua perusahaan terbukti dapat meningkatkan produktifitas aset sehingga kinerja keuangan perusahaan meningkat. Perhitungan terhadap rasio keuangan juga menunjukkan angka yang positif.

Pada bertambah besarnya perusahaan maka semakin besar pula kewajiban yang harus ditanggung oleh perusahaan, dengan melakukan akuisisi atau merger perusahaan akan menambah kewajiban dan masing-masing pengakuisi dan mergerial perusahaan, hal tersebut dijelaskan pada penelitian yang dilakukan oleh Fathun, Nur dan Samryn (2015). Hasilnya pada pengakuisisi tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan dibandingkan sebelum dan sesudah akuisisi. Tapi perusahaan yang telah bergabung rasio ROI, EPS dan *Debt Ratio* terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah merger.

Berdasarkan dari penelitian sebelumnya dan latar belakang masalah yang telah dijabarkan sebelumnya, membuat peneliti tertarik untuk melakukan penelitian terkait bagaimana perbedaan kinerja keuangan dengan rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, rasio likuiditas yang diwakili pada *current ratio*, *return on equity*, *total assets turn over*, *quick ratio*, *return on assets*, dan *debt to equity ratio* sebelum dan sesudah perusahaan melakukan akuisisi dan merger. Penelitian akan dilakukan dengan menggunakan judul **“Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi (Studi Kasus pada PT Kalbe Farma Tbk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2015)”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan diatas, dapat ditentukan rumusan masalah sebagai berikut:

- 1) Bagaimana kinerja keuangan perusahaan PT Kalbe Farma Tbk sebelum dan sesudah akuisisi, apabila ditinjau dari rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas dan rasio likuiditas?
- 2) Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan PT Kalbe Farma Tbk sebelum dan sesudah akuisisi?

1.3 Tujuan Penelitian

Untuk dapat melaksanakan penelitian ini dengan baik, maka peneliti harus mempunyai tujuan, adapun tujuan dari penelitian ini yaitu:

- 1) Untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan PT Kalbe Farma Tbk sebelum dan sesudah akuisisi, apabila ditinjau dari rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas dan rasio likuiditas.
- 2) Untuk mengetahui perbedaan kinerja perusahaan PT Kalbe Farma Tbk sebelum dan sesudah akuisisi.

1.4 Manfaat Penelitian

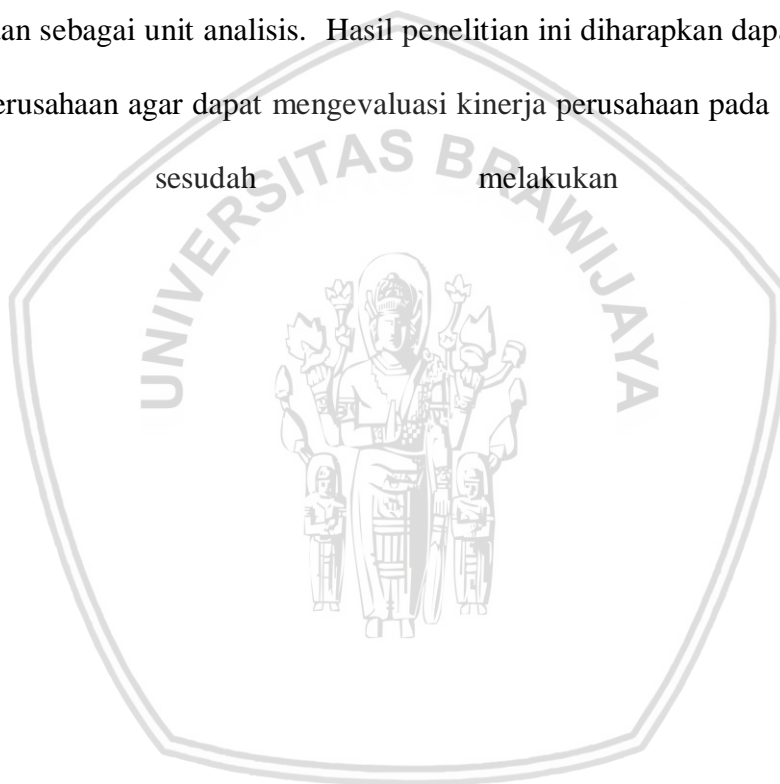
- 1) Manfaat Teoritis

Memperdalam ilmu manajemen keuangan khususnya tentang Akuisisi dengan cara mengamati dan menganalisa permasalahan yang ada pada perusahaan khususnya farmasi yang belum melakukan akuisisi agar dapat mempertimbangkan manfaat akuisisi bagi kinerja perusahaan, serta dapat menjadi salah satu sumber

bahan bacaan bagi pihak-pihak yang memerlukan referensi perusahaan PT. Kalbe Farma Tbk.

2) Manfaat Praktis

Manfaat praktis dalam penelitian ini diharapkan dapat digunakan pertimbangan bagi investor dalam menginvestasikan modalnya. Memeberikan masukan dan pengetahuan tentang kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi bagi perusahaan sebagai unit analisis. Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu sektor perusahaan agar dapat mengevaluasi kinerja perusahaan pada saat sebelum dan sesudah melakukan akuisisi.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Sebelumnya

Pada penelitian terdahulu banyak penelitian yang telah dilakukan untuk menginvestasikan pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan, namun hasilnya banyak yang tidak selalu konsisten. Berikut beberapa penelitian terdahulu yang digunakan peneliti :

Menurut penelitian Nugraheni Wijayanti (2014), “Analisis Kinerja Keuangan Bank Sebelum Dan Sesudah Merger (Studi Kasus pada PT. Bank CIMB Niaga Tbk)”, menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan untuk semua rasio keuangan setelah merger pada periode pengamatan dan pengujian. Hasil ini mengindikasikan bahwa merger tidak memberikan perbedaan atau perbaikan yang signifikan pada kinerja keuangan dari perusahaan PT bank CIMB Niaga . Hal ini terlihat dari peningkatan rata-rata rasio BOPO tetapi penurunan pada rata-rata rasio CAR, NPL, ROA, ROE, NIM.

Menurut penelitian Yoyo Sudaryo dan Yuliasih (2015), “Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Setelah Merger Dan Akuisisi Pada PT XL Axiata Tbk aDitinjau Dari Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE), Current Ratio (CR), Debt To Total Assets (DAR).” Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan perbedaan kinerja keuangan sebelum dan setelah merger diketahui dari perhitungan komparatif t-test untuk Return On Assets (ROA) adalah 3,282, Return On Equity (ROE) 3,535, Current ratio (CR) adalah 2,724, Debt to total assets (DAR) adalah 2,983. Nilai tersebut lebih tinggi dari t-tabel

sehingga dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan pada PT XL Axiata Tbk meningkat.

Menurut penelitian yang dilakukan Nur Fathun Ni'mah dan L.M Samryn (2015), "Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi". Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa studi dalam 7 rasio keuangan, NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, CR dan Debt. Pada pengakuisisi tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan dibandingkan sebelum dan sesudah akuisisi. Tapi perusahaan yang telah bergabung rasio ROI, EPS dan Debt Rasio terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah merger.

Menurut penelitian Sandika Putra dan Sasi Agustina (2016), "Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi Pada PT Indospring Tbk", menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan dari 9 rasio CR (*current ratio*), QR (*quick ratio*), (*fixed asset turn over*), (*receivable turn over*), DAR (*debt to total asset ratio*), DER (*debt to equity ratio*), (*net profit margin*), (*gross profit margin*), dan ROA (*return on asset*). Terdapat 2 rasio TATO (*total asset turn over*), dan ROE (*return on equity*) mempunyai perbedaan yang signifikan.

Menurut penelitian Faranita Fitriarsari (2016), "Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Terhadap Manajemen Entrenchment (Studi Perusahaan Yang Melakukan Merger Dan Akuisisi yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2013)", menunjukan adanya perbedaan yang cukup signifikan yang dilihat dari perubahan rasio NPM, ROI, ROE, dan DR serta adanya NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, Current Ratio, Debt

Ratio sesudah merger dan akuisisi berpengaruh terhadap manajemen Entrenchment pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2011-2013.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah sama-sama meneliti tentang perbedaan analisis keuangan sebelum dan sesudah melakukan akuisisi yang dilakukan dengan menggunakan analisis rasio keuangan. Rasio keuangan pada penelitian ini dan sebelumnya menggunakan rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas dan rasio solvabilitas. Perbedaannya terletak pada objek yang diteliti dan periode penelitian.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Valiabel Yang Diteliti	Alat Analisis	Hasil Penelian
1	Nugraheni Wijayanti (2014)	Analisis Kinerja Keuangan Bank Sebelum dan Sesudah Merger (Studi Kasus pada PT. Bank CIMB Niaga Tbk)	CAR, NPL, BOPO, ROA, ROE, NIM	Metode Camel dan <i>Paired Sample T-Test</i>	Peningkatan rasio BOPO tetapi penurunan pada rasio CAR, NPL, ROA, ROE, NIM dan tidak ada perbedaan yang signifikan untuk semua rasio
2.	Yoyo Sudaryo dan Yuliasih (2015)	Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Setelah Merger dan Akuisisi Pada PT XL Axiata ditinjau dari ROA, ROE, CR dan DAR	ROA, ROE, CR, DAR	uji <i>Paired Sample T-Test</i>	Terdapat perbedaan yang signifikan pada ROA, ROE, CR, DAR perusahaan
3.	Nur Fathun Ni'mah dan L.M Samryn (2015)	Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan	NPM, ROI, ROE, DR, TATO, CR,	<i>Wilcoxon signed tes</i> dan	rasio NPM, ROI, ROE, EPS, TATO,

Tabel 2.1 (Lanjutan)

		Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi	EPS	<i>Manova</i>	CR dan Debt menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan. Tetapi yang telah bergabung rasio ROI, EPS, dan Debt Rasio terdapat perbedaan yang signifikan
4.	Sandika Putra dan Sasi Agustina (2016)	Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada PT. Indospring Tbk	CR, QR, TATO, FATO, <i>Receivable Turn Over</i> , DAR, DER, NPM, GPM, ROA, ROE	Uji <i>Paired Sample T-Test</i>	menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan pada rasio CR, QR, DAR, DER, ROA dan terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio TATO dan ROE
5.	Faranita Fitriasaki (2016)	Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi Terhadap Manajemen Entrenchment (Studi Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2013)	NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, DR	Uji <i>paired sample T-Test</i> dan Uji regresi logistik	perbedaan yang signifikan dari rasio NPM, ROI, ROE, DR serta adanya NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, CR, DR, berpengaruh terhadap manajemen Entrenchment pada

Tabel 2.1 (Lanjutan)

					perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2013
--	--	--	--	--	---

Sumber: Data diolah, 2018

2.2 Akuisisi

2.2.1 Pengertian Akuisisi

Menurut Moin (2010) akuisisi adalah “pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalihan atau yang diambilalih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah”.

PSAK No.22 tahun 2009 mendefinisikan “akuisisi dari perspektif akuntansi adalah suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan, yaitu pengakuisisi (*acquirer*) memperoleh kendali atas aktiva neto dan operasi yang diakuisisi dengan memberikan aktiva tertentu, mengakui suatu kewajiban, atau mengeluarkan saham”

Pada uraian dapat disimpulkan bahwa akuisisi adalah pengambilalihan atau penggabungan suatu usaha, baik perusahaan pengambilalih memperoleh kendali atas perusahaan yang telah diakuisisi.

2.2.2 Motif Akuisisi

Menurut Moin (2010) motif dari melakukan akuisisi adalah sebagai berikut :

- a) Motif Ekonomi, esensi tujuan perusahaan dalam perspektif manajemen keuangan adalah seberapa besar perusahaan mampu menciptakan nilai (*value creation*) bagi perusahaan dan pemegang saham. Merger dan akuisisi memiliki motif ekonomi yang tujuan jangka panjangnya adalah

untuk mencapai peningkatan nilai tersebut. Oleh karena itu, seluruh aktivitas dan pengambilan keputusan harus diarahkan untuk mencapai tujuan ini.

- b) Motif Sinergi, salah satu motivasi utama perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah menciptakan sinergi. Sinergi merupakan nilai keseluruhan perusahaan setelah merger dan akuisisi yang lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum merger dan akuisisi. Sinergi dihasilkan melalui kombinasi aktivitas secara simultan dari kekuatan elemen-elemen perusahaan yang bergabung sedemikian rupa sehingga gabungan aktivitas tersebut menghasilkan efek lebih besar dibandingkan dengan penjumlahan aktivitas-aktivitas perusahaan jika mereka bekerja sendiri. Menurut Brigham dan Daves (2014) sinergi yaitu dimana keadaan secara keseluruhan lebih besar daripada jumlah masing-masing bagian, nilai setelah merger akan melebihi jumlah dari nilai perusahaan-perusahaan secara terpisah.
- c) Motif Diversifikasi, diversifikasi adalah strategi pemberagaman bisnis yang bisa dilakukan melalui merger dan akuisisi. Diversifikasi dimaksud untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing. Sedangkan menurut (Brigham dan Daves, 2014) diversifikasi adalah kegiatan atau tindakan untuk membuat sesuatu menjadi lebih beragam atau tidak terpaku hanya pada satu jenis saja.
- d) Motif NonEkonomi, aktivitas merger dan akuisisi terkadang dilakukan bukan untuk kepentingan ekonomi saja tetapi juga untuk kepentingan yang bersifat nonekonomi, seperti prestise dan ambisi. Menurut Moin (2010)

Motif nonekonomi bisa berasal dari manajemen perusahaan atau pemilik perusahaan, dan dapat terjadi karena adanya hal-hal berikut :

a. Hubris Hypothesis

Hipotesis ini menyatakan bahwa merger dan akuisisi dilakukan karena “ketamakan” dan kepentingan pribadi para eksekutif perusahaan. Mereka menginginkan ukuran perusahaan yang lebih besar. Dengan semakin besarnya ukuran perusahaan, semakin besar pula kompensasi yang mereka terima. Kompensasi yang mereka terima bukan hanya materi, tetapi juga berupa pengakuan, penghargaan, dan aktualisasi diri.

b. Ambisi Pemilik

Adanya ambisi dari pemilik perusahaan untuk menguasai berbagai sektor bisnis dan menjadikan aktivitas merger dan akuisisi sebagai strategi perusahaan untuk menguasai perusahaan-perusahaan yang ada untuk membangun “kerajaan bisnis”. Hal ini biasanya terjadi pada pemilik perusahaan yang memiliki kendali dalam pengambilan keputusan perusahaan.

2.2.3 Tipe Akuisisi

Pada umumnya tipe akuisisi terbagi menjadi 4, yaitu akuisisi horizontal, akuisisi vertikal, akuisisi kongenerik dan akuisisi konglomerat. Menurut Brigham dan Daves (2014) akuisisi mempunyai 4 tipe yaitu :

- a) Akuisisi horizontal, akuisisi terhadap perseorangan yang memiliki produk dan jasa yang sejenis atau pesaing yang memiliki daerah pemasaran yang sama. Akuisisi horizontal ini bertujuan untuk memperluas pasar.

- b) Akuisisi vertikal, akuisisi yang terjadi antara sebuah perusahaan dengan salah satu pemasok atau pelanggannya.
- c) Akuisisi kongenerik, akuisisi yang dilakukan dalam industri yang sama, dimana tidak terdapat hubungan pelanggan atau pemasok antara keduanya.
- d) Akuisisi Konglomerat, akuisisi yang dilakukan dari perusahaan yang sama sekali berbeda.

2.2.4 Faktor-Faktor Keberhasilan dan Kegagalan Akuisisi

Menurut Iswi dan Serfianto (2011) dalam Sandika (2016) ada beberapa faktor penyebab kegagalan dan keberhasilan melakukan akuisisi yaitu :

1) Kegagalan

- a) Perusahaan target memiliki kesesuaian strategi yang rendah dengan perusahaan pengambilalih.
- b) Hanya mengandalkan analisis strategi yang baik tidaklah cukup untuk mencapai keberhasilan merger, konsolidasi, dan akuisisi.
- c) Tidak adanya kejelasan mengenai nilai yang tercipta dari setiap program merger, konsolidasi, dan akuisisi.
- d) Rencana integrasi yang tidak disesuaikan dengan kondisi lapangan.
- e) Tim negosiasi yang berbeda dengan tim implementasi yang akan menyulitkan proses integrasi.
- f) Ketidakpastian, ketakutan dan kegelisahan di antara staf perusahaan yang tidak ditangani. Untuk itu tim implementasi dari perusahaan pengambilalih harus menangani masalah tersebut dengan kewibaaan,

simpati dan pengetahuan untuk menumbuhkan kepercayaan dan komitmen mereka pada proses integrasi.

- g) Pihak pengambilalihan tidak mengkomunikasikan perencanaan dan pengharapan mereka terhadap karyawan perusahaan target sehingga terjadi kegelisahan antara karyawan.

2) Keberhasilan

- a) Melakukan audit sebelum melakukan akuisisi
- b) Perusahaan target dalam keadaan baik
- c) Memiliki pengalaman dalam akuisisi, merger dan konsolidasi
- d) Perusahaan target relatif kecil
- e) Melakukan akuisisi, merger ataupun konsolidasi yang bersahabat

2.3 Laporan Keuangan

2.3.1 Pengertian Laporan Keuangan

Laporan keuangan suatu perusahaan pada dasarnya karena ingin mengetahui tingkat profitabilitas (keuntungan) tingkat resiko atau tingkat kesehatan suatu perusahaan. Apa yang dilaporkan kemudian dianalisis, sehingga dapat diketahui kondisi dan posisi perusahaan terkini. Dengan melakukan analisis laporan keuangan perusahaan akan diketahui letak kelemahan dan kekuatan perusahaan (Mamduh dan Abdul Halim 2016). Laporan keuangan menjadi penting karena memberikan input (informasi) yang bisa dipakai untuk pengambilan keputusan.

Menurut Brigham dan Houston (2014) juga mengemukakan bahwa laporan keuangan adalah beberapa lembar kertas dengan angka-angka yang tertulis di atasnya, tetapi penting juga untuk memikirkan aset-aset nyata yang mendasari

angka-angka tersebut. Dengan memperoleh laporan keuangan suatu perusahaan, akan dapat diketahui kondisi keuangan perusahaan secara menyeluruh. Kemudian laporan keuangan tidak hanya sekedar dibaca, tetapi juga harus dipahami dengan cara melakukan analisis keuangan melalui berbagai rasio keuangan yang digunakann.

2.3.2 Prosedur Analisis Laporan Keuangan

Menurut Kasmir (2014) sebelum melakukan analisis laporan keuangan, diperlukan langkah-langkah atau prosedur tertentu. langkah atau prosedur ini diperlukan agar urutan prosen analisis mudah untuk dilakukan. Adapun langkah atau prosedur yang dilakukan dalam analisis keuangan sebagai berikut:

- a) Mengumpulkan data keuangan dan data pendukung yang diperlukan selengkap mungkin baik untuk 1 periode maupun beberapa periode.
- b) Melakukan pengukuran atau perhitungan dengan rumus-rumus tertent, secara cermat dan teliti sehingga hasil yang diperoleh benar-benar tepat
- c) Melakukan perhitungan dengan memasukkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan secara cermat.
- d) Memberikan interpretasi terhadap hasil perhitungan dan pengukuran yang telah dibuat.
- e) Membuat laporan tentang komposisi keuangan perusahaan
- f) Memberikan rekomendasi yang dibutuhkan sehubungan dengan analisis tersebut.

Menurut Moeljadi (2006) dalam praktiknya terdapat dua macam metode analisis laporan keuangan yang bisa dipakai yaitu:

- 1) Analisis Vertikal, analisis vertikal merupakan analisis yang dilakukan terhadap hanya 1 periode laporan keuangan saja.
- 2) Analisis Horizontal, analisis horizontal merupakan analisis yang dilakukan dengan membandingkan laporan keuangan untuk beberapa periode.

2.4 Kinerja Keuangan

2.4.1 Pengertian Kinerja Keuangan

Informasi akuntansi sangat bermanfaat untuk menilai pertanggungjawaban kinerja manajer, karena penilaian kinerja pada dasarnya merupakan penilaian perilaku manusia dalam melaksanakan peran yang dimainkannya dalam mencapai tujuan organisasi atau perusahaan. Kemungkinan yang lain adalah digunakannya informasi akuntansi bersamaan dengan informasi non akuntansi untuk menilai kinerja perusahaan.

Kinerja keuangan adalah suatu usaha formal yang dilaksanakan perusahaan untuk mengevaluasi efisien dan efektivitas dari aktivitas perusahaan yang telah dilaksanakan pada periode waktu tertentu (Mamduh dan Abdul Halim (2016). Sedangkan tujuan penilaian kinerja keuangan menurut Jumingan (2009), yaitu sebagai berikut: (1) untuk mengetahui keberhasilan pengelolaan keuangan perusahaan terutama kondisi likuiditas, kecukupan modal, dan profitabilitas yang di capai dalam tahun berjalan maupun tahun sebelumnya; dan (2) untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan semua aset yang dimiliki dalam menghasilkan profit secara efisien.

2.4.2 Manfaat dan Tujuan Kinerja Keuangan

Menurut Mamduh dan Abdul Halim (2016), tujuan kinerja keuangan secara umum adalah untuk memberikan informasi yang bermanfaat bagi investor, kreditur, dan pemakaiannya lainnya, sekarang atau masa yang akan datang (potensial) untuk membuat keputusan investasi, pemberian kredit, dan keputusan lainnya yang serupa yang rasional, dengan memberikan informasi aliran kas, memberi informasi pendapatan yang komprehensif.

Sedangkan menurut Munawir (2010), pengukuran kinerja keuangan perusahaan mempunyai beberapa tujuan diantaranya:

- 1) Untuk mengetahui likuiditas, yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi pada saat ditagih.
- 2) Untuk mengetahui tingkat solvabilitas, yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.
- 3) Untuk mengetahui tingkat profitabilitas atau rentabilitas, yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu yang dibandingkan dengan penggunaan aset atau ekuitas secara produktif.
- 4) Untuk mengetahui tingkat aktivitas usaha, yaitu kemampuan perusahaan dalam menjalankan dan mempertahankan usahanya agar tetap stabil, yang diukur dari kemampuan perusahaan dalam membayar pokok utang dan beban bunga tepat waktu, serta pembayaran dividen secara teratur kepada para pemegang saham tanpa mengalami kesulitan atau krisis keuangan.

2.5 Analisis Rasio Keuangan

2.5.1 Pengertian Analisis Rasio Keuangan

Analisis Rasio, merupakan analisis yang digunakan untuk mengetahui pos-pos yang ada dalam satu laporan keuangan atau pos-pos antara laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi menurut Kasmir (2010). Untuk menilai kondisi keuangan dan prestasi perusahaan, analisis keuangan memerlukan beberapa tolak ukur. Tolak ukur yang sering dipakai adalah rasio dan indeks yang menghubungkan dua data keuangan yang satu dengan yang lainnya. Analisis dan interpretasi dari macam-macam rasio dapat memberikan pandangan yang lebih baik tentang kondisi keuangan dan prestasi perusahaan bagi para analis yang ahli dan berpengalaman dibandingkan analisis yang hanya berdasarkan atas data keuangan sendiri-sendiri yang tidak berbentuk rasio.

Brigham dan Houston (2014) analisis rasio perusahaan digunakan untuk membantu meramalkan laba dan deviden masa depan perusahaan. Dari sudut pandang manajemen analisis laporan keuangan berguna untuk membantu mengantisipasi kondisi masa depan, yang lebih penting lagi adalah titik awal merencanakan tindakan-tindakan yang akan memperbaiki kinerja di masa depan. Analisis rasio digunakan apabila membandingkan utang perusahaan dengan asetnya, atau membandingkan bunga yang harus dibayarkan terhadap laba yang tersedia untuk membayar bunga tersebut.

Sedangkan menurut Jumingan (2009) analisis rasio keuangan merupakan analisis dengan membandingkan satu pos laporan dengan dengan pos laporan keuangan lainnya, baik secara individu maupun bersama-sama guna mengetahui

hubungan diantara pos tertentu, baik dalam neraca maupun dalam laporan laba rugi.

2.5.2 Macam – Macam Analisis Rasio Keuangan

Rasio-rasio keuangan pada dasarnya disusun dengan menggabungkan angka-angka didalam atau antara laporan laba rugi dan laporan posisi keuangan. Dalam analisis rasio keuangan terdapat 4 kelompok rasio keuangan yakni (1) rasio likuiditas, (2) rasio solvabilitas, (3) rasio aktivitas, (4) rasio profitabilitas (Mamduh dan Abdul Halim, 2016).

1) Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancar lainnya (Brigham dan Houston 2014). Dalam rasio likuiditas terdapat beberapa yang umum digunakan yaitu : (1) Current ratio (rasio lancar) rasio ini menunjukkan besarnya kas yang dimiliki perusahaan ditambah aset-aset yang bisa berubah menjadi kas dalam satu tahun, relatif terhadap besarnya utang-utang yang jatuh tempo dalam jangka waktu dekat. (2) Quick ratio (rasio sangat lancar) rasio ini menunjukkan aset-aset yang akan berubah menjadi kas lebih cepat, karena persediaan dianggap sebagai aktiva lancar yang paling lama untuk berubah menjadi kas.

2) Rasio Solvabilitas

Menurut Mamduh dan Abdul Halim (2016) Rasio Solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang dianggap tidak solvabel adalah perusahaan yang total hutangnya lebih besar dibandingkan total asetnya. Pada rasio solvabilitas yang digunakan adalah *Debt To Equity Ratio* yaitu perbandingan antara total hutang dengan modal

sendiri. Rasio ini menunjukkan hubungan antara pinjaman perusahaan dengan modal sendiri pemilik perusahaan, sehingga rasio ini dapat digunakan sebagai jaminan atas hutang yang diberikan kreditur terhadap modal sendiri perusahaan.

3) Rasio Profitabilitas

Dalam rasio profitabilitas merupakan sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan hutang pada hasil operasi (Brigham 2014:146). Dalam rasio profitabilitas tersebut dapat dihitung dengan menggunakan 2 rasio yaitu : (1) Return on Investment (ROI) rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aktiva tertentu. (2) Return on Equity (ROE) rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu.

4) Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas atau rasio manajemen aset mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola asetnya (Brigham 2014:136). Rasio ini melihat seberapa cepat unsur-unsur aktiva dari perusahaan dikonversikan menjadi penjualan atau kas. Pada rasio aktivitas ini yang digunakan adalah *total asset turn over* yaitu menunjukkan seperti apa efektivitas perusahaan menggunakan keseluruhan aktiva untuk menciptakan penjualan dan memperoleh laba (Moeljadi, 2006).

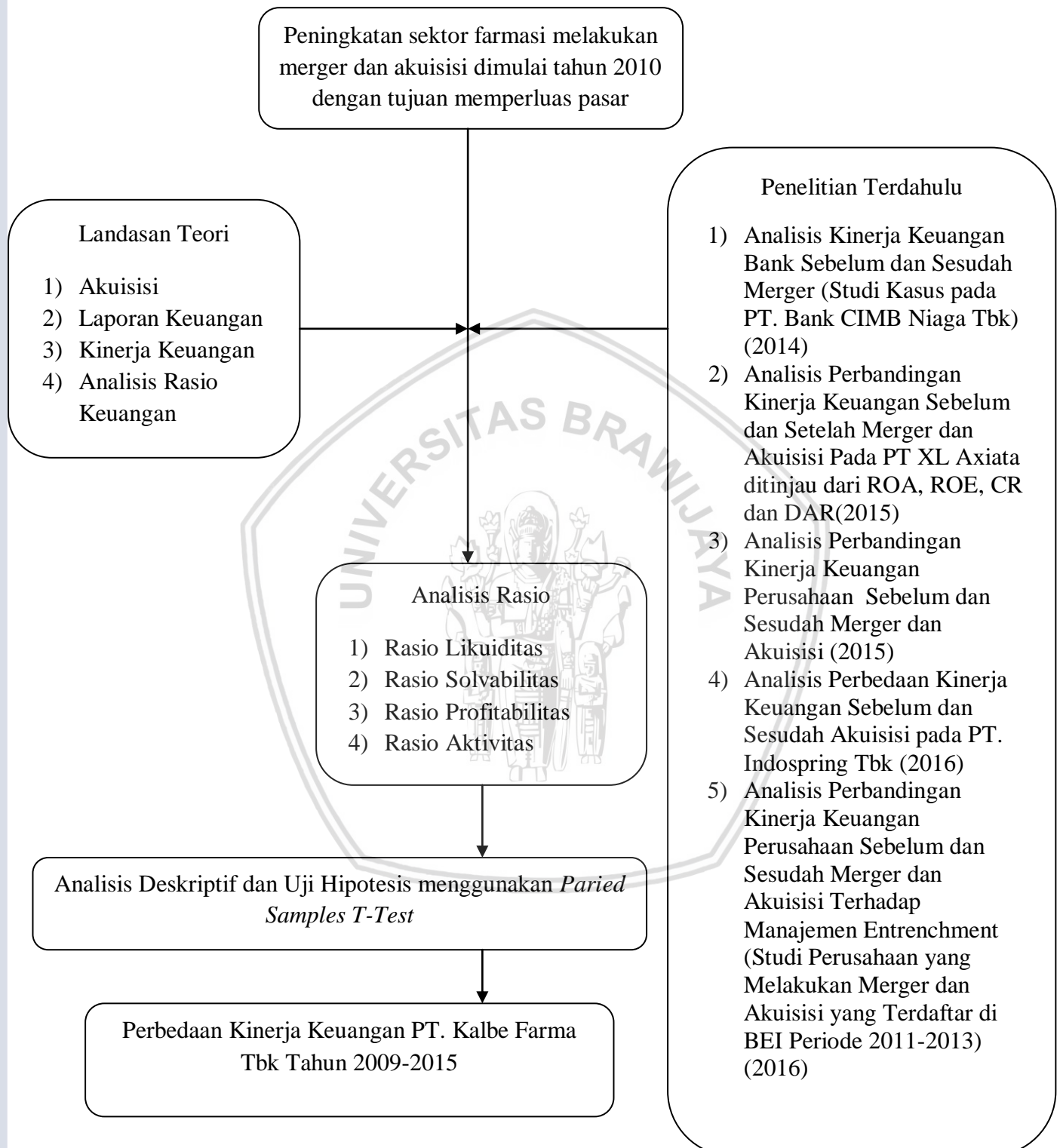
5.2.3 Penggunaan dan Keterbatasan Analisis Rasio

Menurut Brigham (2014:161) analisis rasio digunakan oleh tiga kelompok utama: 1) manajer, yang menggunakan rasio untuk membantu menganalisis,

mengendalikan dan memperbaiki operasi perusahaan; 2) analisis kredit, termasuk petugas pinjaman dan analisis pemeringkat obligasi; 3) analisis saham, yang tertarik dengan prospek efisiensi, risiko dan pertumbuhan perusahaan. Analisis rasio dapat memberikan informasi yang berguna sehubungan dengan operasi dan kondisi keuangan suatu perusahaan, tetapi analisis rasio mempunyai keterbatasan yang membutuhkan perhatian dan pertimbangan lebih lanjut. Berikut beberapa potensi dari masalah tersebut :

- a. Kebanyakan perusahaan besar mengoperasikan beberapa divisi dalam industri yang berlainan, dan bagi perusahaan seperti ini akan sulit untuk mengembangkan rata-rata industri yang berarti. Oleh karena itu analisis rasio lebih bermanfaat bagi perusahaan kecil yang memiliki fokus lebih sempit dibandingkan perusahaan besar.
- b. Sebagian besar perusahaan menginginkan hasil di atas rata-rata sehingga hanya mencapai kinerja rata-rata tidak selalu berarti sesuatu yang baik. Sebagai sasaran untuk kinerja tingkat tinggi, akan lebih baik jika berfokus pada rasio-rasio pemimpin industri.
- c. Inflasi telah mendistorsikan neraca banyak perusahaan, sehingga inflasi mempengaruhi baik beban penyusutan maupun harga perolehan
- d. persediaan, maka laba juga akan ikut terpengaruh.

2.6 Kerangka Pikir Penelitian



2.7 Hipotesis Penelitian

Pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan sesudah dan sebelum akuisisi adalah ukuran bagi perusahaan yang semakin besar dan berkembang, hal tersebut dikarenakan adanya penambahan aktiva, kewajiban serta ekuitas perusahaan yang telah digabungkan. Oleh karena itu perusahaan yang melakukan akuisisi seharusnya kinerja keuangan perusahaan menjadi semakin baik.

Pada rumusan masalah pertama penelitian ini tidak menggunakan hipotesis, karena pada rumusan masalah pertama penelitian ini hanya menghitung analisis rasio keuangan dari perusahaan PT Kalbe Farma Tbk. Dengan berbagai pertimbangan penelitian ini mengajukan hipotesis pada rumusan masalah kedua sebagai berikut:

Ho : Tidak perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang signifikan pada PT Kalbe Farma Tbk sebelum dan sesudah akuisisi

H1 : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang signifikan pada PT Kalbe Farma Tbk sebelum dan sesudah akuisisi

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan peneliti adalah jenis penelitian deskriptif kuantitatif dengan menganalisis data sekunder. Penelitian kuantitatif adalah suatu pendekatan penelitian yang bersifat obyektif, mencakup pengumpulan dan analisis data kuantitatif serta menggunakan metode pengujian statistik (Hermawan, 2005). Adapun penelitian deskriptif kuantitatif adalah t Penelitian ini menekankan pada pengujian variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik. Peneliti merumuskan pada satu objek penelitian yaitu PT Kalbe Farma Tbk dengan periode pengamatan tahun 2009-2015.

3.2 Sifat Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian replikasi dan pengembangan dari penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian dahulu terletak pada objek penelitian, variabel penelitian dan periode penelitian.

3.3 Lokasi Penelitian

Pada penelitian ini pengambilan data laporan keuangan perusahaan diperoleh melalui Galeri Investasi BEI (Bursa Efek Indonesia) yang terletak di Fakultas

Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya tepatnya di Jalan M.T. Haryono No.158 Malang.

3.4 Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu berupa data sekunder. Data sekunder dari penelitian ini diperoleh peneliti secara tidak langsung dengan melalui perantara. Peneliti memperoleh data sekunder dari laporan keuangan tahunan PT Kalbe Farma Tbk tahun 2009-2015, serta data lain yang mendukung baik yang berasal dari buku, artikel, jurnal skripsi, internet dan lain sebagainya.

3.5 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi dan studi pustaka. Studi dokumentasi dalam penelitian ini yaitu mengutip secara langsung dari laporan keuangan tahunan PT Kalbe Farma Tbk yang diperoleh melalui BEI (Bursa Efek Indonesia), serta mempelajari dan mengutip berbagai bahan bacaan dan literatur seperti buku, jurnal, hasil penelitian terdahulu dan bahan-bahan lain yang berkaitan dengan masalah yang diteliti.

3.6 Definisi Operasional Varabel Penelitian

Definisi operasional ialah suatu definisi yang didasarkan pada karakteristik yang didapat pada observasi dari apa yang sedang didefinisikan (Zulfikar,

2014:146). Adapun dalam penelitian ini analisis rasio yang digunakan pada penelitian ini yaitu:

- 1) Rasio Likuiditas, adalah mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya.

a) *Current ratio* (rasio lancar) rasio ini menunjukkan perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar. *Current ratio* dikatakan baik jika persentasenya menunjukkan nilai yang semakin meningkat setiap tahunnya mulai Tahun 2009-2015.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

(Mamduh dan Abdul Halim 2016)

b) *Quick ratio* (rasio lancar) Rasio ini menunjukkan perbandingan antara (aktiva lancar - persediaan) dengan hutang lancar. *Quick ratio* sama dengan *current ratio* hanya saja jumlah persediaan sebagai salah satu komponen dari aktivitas lancar yang harus dikeluarkan. Rasio ini dapat dikatakan baik jika setiap tahunnya mulai Tahun 2009-2015 mengalami peningkatan dengan membandingkan dengan industri yang ada.

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

(Mamduh dan Abdul Halim 2016)

- 2) Rasio Solvabilitas, adalah mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang total hutangnya lebih besar di bandingkan asetnya. Pada rasio ini menggunakan *Debt to equity ratio* adalah perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan hubungan antara pinjaman perusahaan dengan modal sendiri pemilik perusahaan, sehingga rasio ini dapat digunakan sebagai jaminan atas hutang yang diberikan kreditur terhadap modal sendiri perusahaan mulai Tahun 2009-2015.

$$\text{Debt To Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal}} \times 100\%$$

(Brigham dan Houston 2014)

- 3) Rasio Profitabilitas, adalah mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu.

- a) *Return on Assets* (ROA) Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aktiva tertentu pada Tahun 2009-2015.

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

(Moeljadi, 2006)

b) *Return on Equity* (ROE) Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham pada Tahun 2009-2015.

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

(Brigham dan Houston 2014)

- 4) Rasio Aktivitas adalah melihat pada aset kemudian memnentukan berapa tingkat aktivitas aktiva-aktiva tersebut pada tingkat kegiatan tertentu. Aktivitas yang rendah pada tingkat penjualan tertentu akan mengakibatkan semakin besarnya dana kelebihan yang tertanam pada aktiva-aktiva tersebut. Rasio yang digunakan adalah *Total Asset Turn Over* menunjukkan seperti apa efektivitas perusahaan menggunakan keseluruhan aktiva untuk menciptakan penjualan dan memperoleh laba p`ada Tahun 2009-2015

$$\text{Total Asset Turn Over} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

(Brigham dan Houston 2014)

3.7 Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *time series*. Menurut Lukman (2009) metode *time series* yaitu metode analisis yang dilakukan dengan jalan membandingkan rasio-rasio keuangan perusahaan dari satu periode ke periode lainnya.

Penelitian ini akan melakukan perhitungan pada rasio-rasio keuangan, meliputi rasio solvabilitas, rasio aktifitas, rasio profitabilitas, rasio likuiditas yang diwakili oleh *current ratio*, *return on equity*, *total assets turn over*, *quick ratio*, *return on inevestment*, dan *debt to equity ratio*. Data pada penelitian ini diperoleh dari Laporan Keuangan Tahunan PT Kalbe Farma Tbk periode 2009-2015. Penelitian ini dilakukan untuk membandingkan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi, serta melihat apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi.

3.8 Teknik Analisis Data

Dalam melakukan penelitian ini teknik analisis data digunakan untuk mengetahui bagaimana kinerja keuangan PT Kalbe Farma Tbk antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi. Berikut ini merupakan langkah-langkah dalam menganalisis laporan keuangan perusahaan:

- a) Mencari laporan keuangan tahunan perusahaan periode 2009-2015 antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi.
- b) Menghitung rasio keuangan perusahaan dengan menggunakan rasio likuiditas berupa *Current ratio* (CR) dan *Quick ratio* (QR), rasio solvabilitas berupa *Debt to equity ratio* (DER), rasio profitabilitas berupa *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE), dan rasio aktivitas berupa *Total Asset Turn Over* (TATO).
- c) Menganalisis hasil perhitungan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan akuisisi pada periode 2009-2015.

Penelitian ini juga terdapat hipotesis yang digunakan untuk dapat menarik kesimpulan. Pada pengujian hipotesis dengan menggunakan data-
data *current ratio*, *return on equity*, *total assets turn over*, *quick ratio*,
return on asset, dan *debt to equity ratio* selama sebelum melakukan akuisisi
dan sesudah melakukan akuisisi. Pada uji parametrik peneliti melakukan
dengan menggunakan alat statistik program SPSS yaitu *Paired Sample T-Test* (Uji T) dengan *level of significance* (α) = 0,05. Uji beda *t-test*
digunakan untuk menentukan apakah dua sampel yang tidak berhubungan
memiliki nilai rata-rata yang berbeda. Uji beda *t-test* dilakukan dengan cara
membandingkan perbedaan antara dua nilai rata-rata dengan *standar error*
dari perbedaan rata-rata dua sampel (Ghozali Imam, 2013:64) Hal tersebut
terdapat kriteria dalam menganalisis yaitu:

- a) Jika probabilitas (p) < 0,05, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.
- b) Jika probabilitas (p) > 0,05, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.

BAB IV

PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Perusahaan

4.1.1 Profil Perusahaan

Lima puluh tahun lalu, Kalbe Farma memulai kegiatan usahanya di tahun 1966 di sebuah garasi sederhana dengan mimpi besar untuk membangun perusahaan farmasi nasional yang terpandang.

Melalui proses pertumbuhan organik dan merger & akuisisi, dari tahun ke tahun Kalbe Farma mengembangkan kegiatan usahanya dan bertransformasi menjadi penyedia solusi kesehatan terintegrasi melalui empat kelompok divisi usahanya: divisi obat resep, divisi produk kesehatan, divisi nutrisi, serta divisi distribusi & logistik. Ke-empat divisi usaha ini mengelola portofolio obat resep dan obat OTC yang komprehensif, produk-produk minuman energi dan nutrisi, serta alat-alat medis, dengan jaringan distribusi yang menjangkau lebih dari satu juta outlet di seluruh kepulauan Indonesia.

Di pasar internasional, Perseroan telah hadir di negaranegara ASEAN serta Afrika, dan menjadi perusahaan produk kesehatan nasional yang dapat bersaing di pasar ekspor. Dengan berpedoman pada “Panca Sradha” sebagai nilai dasar Perseroan, Kalbe berhasil meraih pertumbuhan yang solid dan mencatatkan sebagai perusahaan publik tahun 1991 di Bursa Efek Jakarta (sekarang Bursa Efek Indonesia). Sejak awal berdirinya, semangat inovasi telah menjadi bagian tak terpisahkan dari seluruh kegiatan usaha Kalbe. Aktivitas riset dan pengembangan

telah menghasilkan produk-produk inovatif dengan nilai unggul untuk memenuhi kebutuhan masyarakat. Kini, setelah lima dekade, Kalbe Farma adalah perusahaan produk kesehatan publik yang terbesar di Asia Tenggara dengan nilai kapitalisasi pasar sebesar Rp71.016 Miliar dan omset penjualan Rp19.374 Miliar di akhir 2016.

4.1.2 Visi dan Misi Perusahaan

a) Visi

Menjadi perusahaan produk kesehatan Indonesia terbaik dengan skala internasional yang didukung oleh inovasi, merek yang kuat, dan manajemen yang prima.

b) Misi

Meningkatkan kesehatan untuk kehidupan yang lebih baik.

4.1.3 Divisi Usaha Perusahaan

a) Divisi Obat Resep

Divisi Obat Resep Kalbe menawarkan rangkaian obat resep yang lengkap untuk seluruh segmen ekonomi masyarakat, dari obat generik tidak bermerek, obat generik bermerek hingga obat paten. Produk-produk didistribusikan ke rumah sakit, apotek hingga toko obat di seluruh Indonesia melalui jaringan distribusi yang terintegrasi. Kalbe juga

memiliki tim pemasaran yang solid, yang dikelompokkan berdasarkan segmen dan kelas terapi guna menjamin kegiatan pemasaran yang terfokus dan efektif. Beberapa produk unggulan Kalbe antara lain adalah Brainact, Cefspan, Mycoral, Cernevit, Cravit, Neuralgin, Broadced, Neurotam, Hemapo, dan CPG.Komitmen

b) Divisi Produk Kesehatan

Divisi Produk Kesehatan Kalbe meliputi kategori produk obat bebas bersifat kuratif serta produk-produk konsumsi yang memiliki manfaat kesehatan seperti suplemen dan produk bersifat preventif lainnya, minuman energi serta produk minuman kesehatan. Portofolio kategori produk obat bebas Kalbe mencakup lebih dari 6 kelas terapi obat bebas dengan merek-merek dominan yang menguasai pangsa pasar dalam beberapa dekade terakhir. Beberapa produk unggulan Kalbe seperti Promag, Mixagrip dan Extra Joss telah menerima berbagai penghargaan dari berbagai institusi. Produk unggulan Kalbe lainnya antara lain adalah Komix, Woods, Entrostop, Procold, Fatigon, Hydro Coco, dan Original Love Juice.

c) Divisi Nutrisi

Divisi Nutrisi Kalbe menawarkan ragam produk-produk nutrisi yang lengkap untuk seluruh lapisan usia konsumen, mulai dari bayi, balita, anak-anak, pra-remaja, dewasa, ibu hamil dan menyusui, hingga usia senja; serta produk-produk nutrisi untuk konsumen dengan kebutuhan khusus. Beberapa produk unggulan Kalbe antara lain adalah Morinaga Chil Kid, Morinaga Chil School, Morinaga Chil Mil, Morinaga BMT,

Prenagen, Milna, dan Diabetasol yang diluncurkan sejak lebih dari 20 tahun yang lalu dan menguasai pangsa pasar yang dominan di Indonesia. Kalbe terus melengkapi portofolio produknya dengan meluncurkan beberapa produk baru yang menawarkan manfaat kesehatan bagi konsumen seperti Zee, Fitbar, Entrasol, Nutrive Benecol, Diva dan Morinaga Chil Go.

d) Divisi Distribusi dan Logistik

Untuk menjamin ketersediaan produk di seluruh wilayah Indonesia, Kalbe mempunyai Divisi Distribusi dan Logistik yang dijalankan oleh anak perusahaannya PT Enseval Putera Megatrading Tbk (EPMT) yang bertanggung jawab atas distribusi produk-produk Kalbe dan produk prinsipal pihak ketiga ke lebih dari 1 juta outlet di seluruh pelosok Indonesia. Di samping itu, Kalbe juga telah memperluas portofolio bisnis Divisi tersebut dengan perdagangan bahan baku kimia, peralatan kesehatan serta layanan jasa kesehatan secara ritel.

Jaringan distribusi dan logistik Kalbe merupakan jaringan distribusi yang paling luas di Indonesia untuk produk farmasi. Dengan dukungan 2 Pusat Distribusi Regional (Regional Distribution Center atau RDC) di kota Jakarta dan Surabaya serta 72 cabang yang tersebar di 53 kota, Kalbe mampu menjangkau lebih dari 1 juta outlet di seluruh Indonesia secara langsung dan tidak langsung bekerja sama dengan perusahaan subdistribusi lokal. Beberapa principal pihak ketiga utama antara lain adalah PT L'Oreal Indonesia, PT Kara Santan Pertama, dan PT Beiersdorf Indonesia.

4.1.4 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan pada PT Kalbe Farma Tbk menerapkan “Panca Sradha” yaitu berupa:

1) Saling percaya adalah perekat di antara kami

Berlandaskan saling percaya, saling menghargai dengan menjunjung tinggi keterbukaan dan kejujuran, kami mengelola Perseroan untuk memberikan yang terbaik bagi sesama.

2) Kesadaran penuh adalah dasar setiap tindakan kami

Kesadaran penuh merupakan landasan kami dalam mengambil tindakan yang selaras dengan nilai-nilai Perseroan agar senantiasa tanggap terhadap kebutuhan semua pemangku kepentingan, masyarakat dan lingkungan.

3) Inovasi adalah kunci keberhasilan kami

Berawal dari kesederhanaan disertai dengan semangat untuk terus berinovasi, kami bertumbuh untuk meningkatkan kualitas hidup masyarakat.

4) Bertekad untuk menjadi yang terbaik

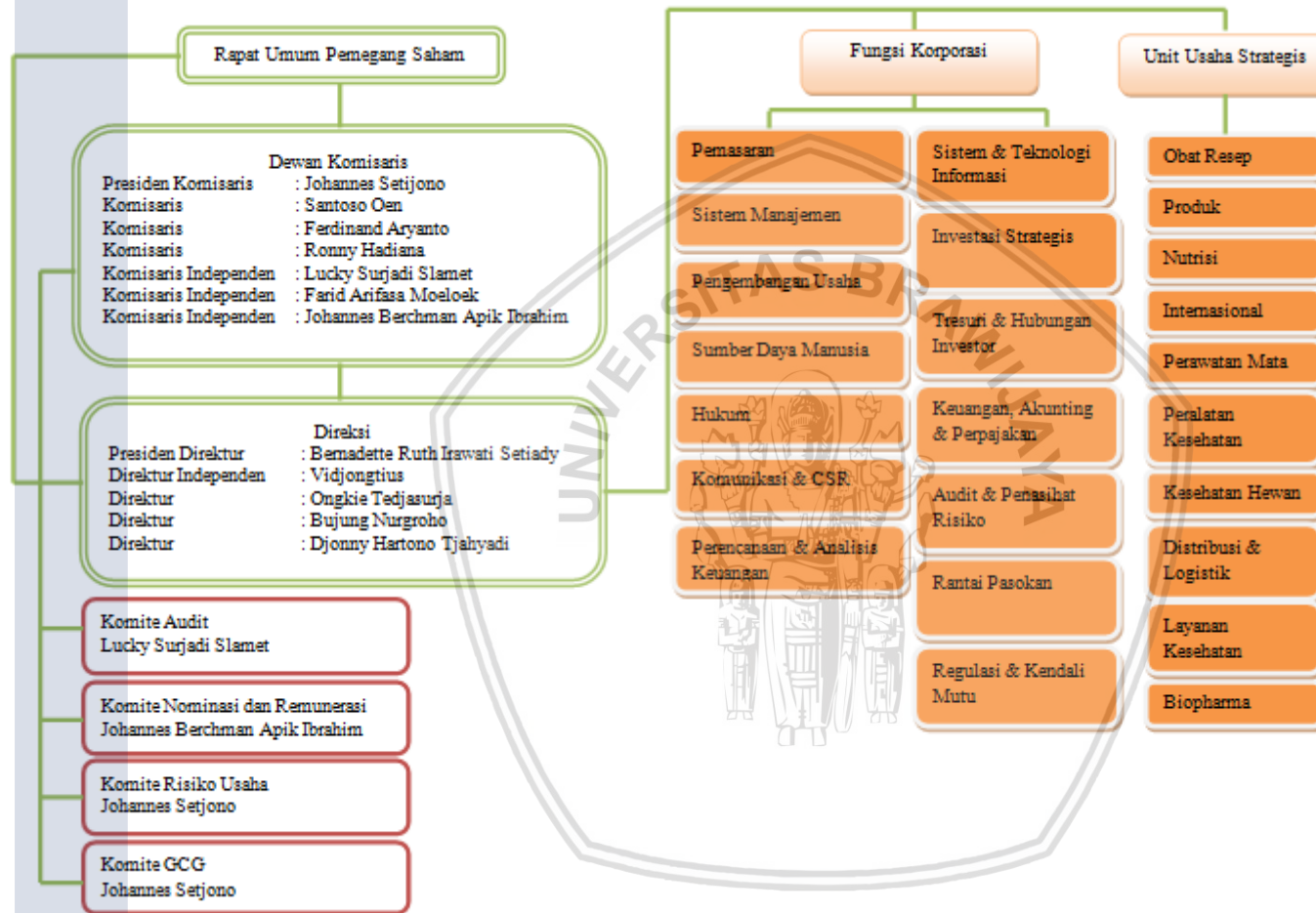
Kami memberi kesempatan yang sama kepada setiap individu untuk mengembangkan potensinya agar menjadi insan yang handal melalui budaya belajar dan perbaikan yang berkesinambungan.

5) Saling keterkaitan adalah panduan hidup kami

Sebagai bagian dari kehidupan, kami berperan serta memelihara keragaman dan keharmonisan dengan melakukan usaha-usaha yang bermanfaat bagi sesama hingga generasi mendatang.

Gambar 4.1

4.1.5 Struktur Organisasi PT. Kalbe Farma Tbk



Sumber : Annual Report PT Kalbe Farma

4.1.6 Proses Akuisisi

PT Hale International (“Hale”) adalah perseroan terbatas yang didirikan menurut dan berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku di negara Republik Indonesia, berdasarkan Akta Notaris Mariati Hurip, S.H. No. 25 tanggal 30 Januari 2007. Akta pendirian tersebut telah disahkan berdasarkan Surat Keputusan Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia No. W9-00203.HT.01.01-TH.2007 tanggal 30 Maret 2007. Hale bergerak di bidang produksi dan distribusi minuman sari buah, minuman ringan, dan minuman kesehatan sebagaimana telah disetujui oleh Badan Koordinasi Penanaman Modal dalam Persetujuan No. 432/T/INDUSTRI/2009 tanggal 4 Mei 2009.

PT Hale Internasional telah diakuisisi oleh PT Kalbe Farma Tbk, berdasarkan *Conditional Sale and Purchase Agreement*, pengambilalihan saham perusahaan Hale oleh KLBF ditandatangani pada tanggal 30 Mei 2012. Penerimaan Pemberitahuan Perubahan Data Perseroan PT Hale International, diketahui bahwa pengambilalihan saham perusahaan Hale oleh KLBF berlaku efektif secara yuridis pada tanggal 30 Juli 2012. Pengambilalihan Saham Hale oleh KLBF mencapai Rp 10.941.167.072.834,- (sepuluh triliun sembilan ratus empat puluh satu miliar seratus enam puluh tujuh juta tujuh puluh dua ribu delapan ratus tiga puluh empat rupiah), dan nilai aset gabungan hasil Pengambilalihan mencapai Rp 8.335.823.920.201,- (delapan triliun tiga ratus tiga puluh lima miliar delapan ratus dua puluh tiga juta sembilan ratus dua puluh ribu dua ratus satu rupiah).

Akuisisi yang dilakukan PT Kalbe Farma Tbk kepada PT Hale Internasional sebesar 99,9% pengambilan saham langsung oleh PT Kalbe Farma Tbk dan 0,1%

pengambilalihan saham dilakukan melalui anak perusahaan PT Bintang Toedjoe. Tujuan dari kedua perusahaan tersebut melakukan akuisisi adalah untuk memperkuat bisnis minuman cepat saji Divisi Produk Kesehatan Kalbe Farma dengan menawarkan produk minuman yang memberikan manfaat kesehatan bagi masyarakat.

PT Hale Internasional merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang produksi dan distribusi minuman sari buah, minuman ringan, dan minuman kesehatan, dengan merek dagang Original Love Juice. Produk perusahaan tersebut memiliki produk yang sama antara PT Kalbe Farma Tbk dengan merek dagang Tipco, sehingga kegiatan akuisisi yang dilakukan PT Kalbe Farma Tbk kepada PT Hale Internasional tersebut berada dalam pasar yang sama dan dapat menciptakan perubahan kondisi pasar di Indonesia atas dampak pengambilalihan saham PT Hale Internasional tersebut.

4.2 Statistik Deskriptif Penelitian

4.2.1 Penghitungan Rasio Likuiditas

Dalam likuiditas perusahaan penelitian ini diukur menggunakan *Current Ratio* dan *Quick Ratio*. Rasio ini menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancar lainnya. *Current Ratio* dan *Quick Ratio* perusahaan PT Kalbe Farma Tbk antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi ditunjukkan dalam tabel 4.1 dan tabel 4.2 berikut ini:

Tabel 4.1

Perhitungan *Current Ratio* PT Kalbe Farma Tbk

Current Ratio								
Sebelum	2009	2,99	Akuisisi	2012	3,41	Sesudah	2013	2,84
	2010	4,39					2014	3,40
	2011	3,65					2015	3,70
Rata-Rata Sebelum		3,68				Rata-Rata Sesudah		3,31

Sumber : Data diolah, 2018

Berdasarkan perhitungan *Current Ratio* yang ditujukan pada tabel 4.1 sebelum melakukan akuisisi, tahun 2009 nilai rasio sebesar 2,99 yang berarti bahwa setiap Rp. 1,- kewajiban lancar dijamin dengan Rp 2,99 aktiva lancar. Tahun 2010 nilai rasio meningkat sebesar 4,39 yang berarti setiap Rp. 1,- kewajiban lancar dijamin dengan Rp. 4,39 aktiva lancar. Kemudian pada tahun 2011 mengalami penurunan menjadi 3,41 yang berarti setiap Rp. 1,- kewajiban lancar dijamin dengan Rp. 3,41 aktiva lancar. Penurunan CR tersebut dikarenakan pada tahun 2010 aset lancar perusahaan sebesar Rp 5.037.269.819 (dalam ribuan) dan kewajiban lancar sebesar Rp. 1.146.489.093 (dalam ribuan), sedangkan pada tahun 2011 aset lancar perusahaan mengalami peningkatan yang disertai dengan kenaikan pada kewajiban lancar perusahaan sebesar Rp. 5.956.123.240 (dalam ribuan) dan Rp. 1.630.588.528 (dalam ribuan). hal tersebut mengakibatkan penurunan pada CR pada saat sebelum melakukan akuisisi. Pada saat melakukan akuisisi tahun 2012 CR menurun menjadi sebesar 3,41 yang berarti bahwa setiap Rp. 1,- kewajiban lancar dijamin dengan Rp. 3,41 aktiva lancar. Hal tersebut dikarenakan aset lancar perusahaan mengalami peningkatan juga sebesar Rp. 6.441.710.544 (dalam ribuan) dan kenaikan pada kewajiban lancar sebesar Rp. 1.891.617.853 (dalam ribuan).

Pada saat setelah melakukan akuisisi ditahun 2013 nilai rasio perusahaan menurun dan menjadi nilai CR terendah selama proses pengamatan yaitu sebesar 2,84 dikarenakan pada proses pengamatan kewajiban lancar tertinggi perusahaan ditahun 2013 sebesar Rp 2.640.590.023 (dalam ribuan) yang berarti bahwa Rp 1 kewajiban lancar hanya dijamin dengan Rp 2,84 aktiva lancar. Setelah melakukan akuisisi pada tahun 2014 nilai CR perusahaan mengalami peningkatan yaitu sebesar 3,40, hal tersebut terjadi dikarenakan adanya kenaikan pada aset lancar sebesar Rp 8.120.805.370 (dalam ribuan) serta penurunan pada kewajiban lancar yaitu sebesar Rp 2.385.920.172 (dalam ribuan). penurunan kewajiban lancar disebabkan karena pada pos utang bank jangka pendek dan utang usaha pada neraca mengalami penurunan yang berarti setiap Rp 1,- kewajiban lancar perusahaan dijamin dengan Rp 3,40 aktiva lancar. Pada akhir proses pengamatan penelitian tahun 2015 nilai CR perusahaan mengalami kenaikan sebesar 3,70 yang berarti pada setiap Rp 1,- kewajiban lancar dijamin dengan Rp 3,70 aktiva lancar. Kenaikan nilai CR dikarenakan adanya kenaikan aset lancar sebesar Rp 8.748.491.608 (dalam ribuan) disertai dengan penurunan kewajiban lancar sebesar Rp 2.365.880.490 (dalam ribuan), disebabkan adanya penurunan pada pos utang lain-lain perusahaan.

Berdasarkan analisis *Current Ratio* diatas, dapat diketahui pada tahun sebelum melakukan akuisisi rata-rata nilai CR adalah 3,68 dan setelah melakukan akuisisi rata-rata nilai CR sebesar 3,31. Rasio yang rendah menunjukkan rasio likuiditas yang tinggi, sedangkan rasio lancar yang tinggi menunjukkan adanya kelebihan aktiva, yang akan mempunyai pengaruh tidak baik terhadap profitabilitas perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata *Current Ratio* sebelum

melakukan akuisisi lebih besar dari pada setelah melakukan akuisisi. Sebelum melakukan akuisisi perusahaan dapat dikatakan setiap Rp. 1 hutang lancar perusahaan dijamin oleh Rp. 3,68 aktiva lancar, sedangkan setelah melakukan akuisisi setiap Rp. 1 hutang lancar perusahaan tersebut dijamin oleh Rp. 3,31 aktiva lancar perusahaan. Dari hal tersebut kemampuan aktiva lancar dalam menjamin hutang lancar perusahaan lebih besar pada saat sebelum melakukan akuisisi.

Tabel 4.2

Perhitungan *Quick Ratio* PT Kalbe Farma Tbk

Quick Ratio								
Sebelum	2009	2,00	Akuisisi	2012	2,29	Sesudah	2013	1,68
	2010	3,04					2014	2,11
	2011	2,61					2015	2,43
Rata-Rata Sebelum		2,55				Rata-Rata Sesudah		2,07

Sumber : Data diolah, 2018

Berdasarkan perhitungan *Quick Ratio* yang ditunjukkan pada tabel 4.2 diatas pada saat sebelum melakukan akuisisi tahun 2009 nilai QR perusahaan sebesar 2,00 yang berarti bahwa setiap Rp 1,- kewajiban lancar dijamin dengan Rp 2,00 aktiva lancar selain persediaan. Tahun 2010 nilai QR perusahaan meningkat sebesar 3,04 yang berarti bahwa setiap Rp 1,- kewajiban lancar dijamin dengan Rp 3,04 aktiva lancar selain persediaan. Kemudian pada tahun 2011 nilai rasio perusahaan mengalami penurunan menjadi 2,61 yang berarti bahwa setiap Rp 1,- kewajiban lancar dijamin dengan Rp 2,61 aktiva lancar selain persediaan. Hal tersebut dikarenakan adanya peningkatan aktiva lancar yang sebelumnya Rp 5.031.544.864 (dalam ribuan) menjadi Rp 5.956.123.240 (dalam ribuan), serta peningkatan pada persediaan perusahaan yang sebelumnya Rp 1.550.828.819

(dalam ribuan) menjadi Rp 1.705.189.186 (dalam ribuan), dan disertai peningkatan pada kewajiban lancar yang sebelumnya Rp 1.146.489.093 (dalam ribuan) menjadi Rp 1.630.588.528 (dalam ribuan). Pada saat melakukan akuisisi ditahun 2012 nilai QR menurun sebesar 2,29 yang berarti bahwa setiap Rp 1 kewajiban lancar perusahaan dijamin dengan Rp 2,29 aktiva lancar selain persediaan.

Setelah melakukan akuisisi ditahun 2013 nilai QR perusahaan menurun sebesar 1,68, hal tersebut menjadi nilai QR terendah selama proses pengamatan penelitian hal tersebut dikarenakan adanya penurunan pada pos kas dan setara kas perusahaan yang berarti bahwa setiap Rp 1,- kewajiban lancar perusahaan dijamin dengan Rp 1,68 aktiva lancar selain persediaan. Pada tahun 2014 perusahaan mengalami kenaikan pada nilai QR menjadi 2,11 hal tersebut terjadi karena kenaikan pada aktiva lancar perusahaan naik drastis menjadi Rp 8.120.805.370 (dalam ribuan) sedangkan kewajiban lancar dan persediaan mengalami sedikit peningkatan yang berarti bahwa setiap Rp 1,- kewajiban lancar perusahaan dijamin dengan Rp 2,11 aktiva lancar selain persediaan. Tahun 2015 perusahaan masih mengalami kenaikan pada nilai QR menjadi 2,43, hal tersebut dikarenakan pada aktiva lancar perusahaan mengalami kenaikan menjadi Rp 8.748.491.608 (dalam ribuan) sedangkan pada kewajiban lancar dan persediaan perusahaan mengalami penurunan yang berarti bahwa setiap Rp 1,- kewajiban lancar perusahaan dijamin dengan Rp 2,43 aktiva lancar selain persediaan.

Berdasarkan tabel 4.2 diatas rata-rata pada saat sebelum melakukan akuisisi adalah 2,55 dan setelah melakukan akuisisi sebesar 2,07. Hal ini menunjukan penurunan terhadap *Quick Ratio* yang dimiliki perusahaan. Pada *Quick Ratio*

angka yang terlalu tinggi untuk persediaan menunjukkan indikasi kelebihan kas atau piutang, sedangkan terlalu kecil menunjukkan risiko likuiditas yang lebih tinggi. Sehingga setiap Rp. 1 utang dijamin oleh Rp. 2,55 aktiva tetap diluar persediaan pada saat sebelum melakukan akuisisi, sedangkan pada saat setelah melakukan akuisisi Rp. 1 utang dijamin oleh Rp. 2,07 aktiva tetap di luar persediaan perusahaan. Dari hal tersebut kemampuan aktiva tetap dalam menjamin hutang lancar perusahaan lebih besar pada saat sebelum melakukan akuisisi. Secara umum menunjukkan kecenderungan mengalami penurunan namun tidak terlalu signifikan. Artinya perusahaan kurang efektif dan efisien dalam mengelola aktiva yang dimiliki tetapi perusahaan masih dapat dikatakan dalam kondisi yang baik.

4.2.2 Penghitungan Rasio Solvabilitas

Dalam mengetahui rasio solvabilitas perusahaan dapat diukur menggunakan *Debt to equity ratio*. rasio ini menunjukkan hubungan antara pinjaman perusahaan dengan modal perusahaan. Penghitungan dari *Debt to Equity Ratio* PT Kalbe Farma Tbk antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi ditunjukkan dalam tabel 4.3 berikut ini:

Tabel 4.3

Perhitungan *Debt to Equity Ratio* PT Kalbe Farma Tbk

Debt to Equity Ratio								
Sebelum	2009	39,24%	Akuisisi	2012	27,76%	Sesudah	2013	33,12%
	2010	21,84%					2014	27,40%
	2011	26,99%					2015	25,22%
Rata-Rata Sebelum		29,36%				Rata-Rata Sesudah		28,58%

Sumber : Data diolah, 2018

Berdasarkan perhitungan DER PT. Kalbe Farma Tbk dapat diketahui bahwa sebelum melakukan akuisisi nilai DER cenderung meningkat. Tahun 2009 nilai DER perusahaan sebesar 39,24% yang berarti bahwa kreditor menyediakan Rp 392,- untuk setiap Rp 100,- yang disediakan pemegang saham. Pada tahun 2010 perusahaan menurun sebesar 21,84% yang berarti bahwa kreditor menyediakan Rp 218,- untuk setiap Rp 100,- yang disediakan pemegang saham. Pada tahun 2011 nilai DER perusahaan naik sebesar 26,99% pada tahun 2011 total hutang naik menjadi Rp 1.758.619.054 (dalam ribuan) dan total ekuitas naik mejadi Rp 6.515.935.058 (dalam ribuan) yang berarti bahwa kreditor menyediakan Rp 269,- untuk setiap Rp 100,- yang disediakan pemegang saham. Pada saat melakukan akuisis ditahun 2012 nilai DER perusahaan meningkat menjadi 27,76% hal tersebut dikarenakan total hutang terus naik disertai dengan kenaikan total ekuitas perusahaan. Dari hal tersebut berarti total hutang perusahaan naik menjadi Rp 2.046.313.566 (dalam ribuan) dan total ekuitas naik menjadi Rp 7.371.643.614 (dalam ribuan) yang berarti bahwa kreditor menyediakan Rp 277,- untuk setiap Rp 100,- yang disediakan pemegang saham.

Pada tahun 2013 merupakan nilai DER tertinggi selama periode pengamatan penelitian yaitu sebesar 33,12% yang berarti bahwa kreditor menyediakan Rp 331,- untuk setiap Rp 100,- yang disediakan pemegang saham. Rasio yang semakin tinggi dapat mrngindikasi bahwa klaim pihak lain relatif lebih besar daripada modal modal pemegang saham yang tersedia untuk menutupinya, sehingga meningkatkan resiko bahwa klaim pihak kreditor kemungkinan tidak akan tertutup sepenuhnya apabila dilikuidasi. Namun pada tahun 2014 dan tahun 2015 nilai DER perusahaan menurun setiap tahunnya selama periode pengamatan

penelitian yaitu menjadi 27,40% dan 25,22% yang berarti bahwa kreditor menyediakan Rp 274,- tahun 2014 untuk setiap Rp 100,- yang disediakan pemegang saham. Untuk tahun 2015 sebesar Rp 252,- untuk setiap Rp 100 yang disediakan pemegang saham turun dari tahun 2014 dan ini menunjukkan lebih baik dari tahun sebelumnya atau ada peningkatan dalam penyediaan dana.

Dari perhitungan *debt to equity ratio* diatas pada sebelum melakukan akuisisi rata-rata perusahaan sebelum melakukan akuisisi adalah 29,36%. Sehingga rata rata perusahaan setelah melakukan akuisisi adalah 28,58%. Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa perusahaan mengalami penurunan *debt to equity ratio* setelah melakukan akuisisi. Sehingga PT Kalbe Farma Tbk setiap Rp 1 total hutang dapat dijamin oleh modal sendiri sebesar Rp 29,36 pada saat sebelum melakukan akuisisi, sedangkan setelah melakukan akuisisi setiap Rp 1 total hutang dapat dijamin oleh modal sendiri sebesar Rp 28,58. Dari hal tersebut menunjukkan bahwa sebagian besar investasi yang dilakukan oleh perusahaan di danai oleh dana pinjaman.

4.2.3 Rasio Profitabilitas

Perusahaan dapat mengetahui besarnya profitabilitas yang dimiliki dengan menggunakan *Return On Assets* dan *Return On Equity*. Untuk menghitung rasio profitabilitas tersebut peneliti melakukan penghitungan *Return On Assets* dan *Return On Equity* perusahaan antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi dalam tabel 4.4 dan tabel 4.5 sebagai berikut:

Tabel 4.4
Perhitungan *Return On Assets* PT Kalbe Farma Tbk

Return On Assets								
Sebelum	2009	16,19%	Akuisisi	2012	18,85%	Sesudah	2013	17,41%
	2010	19,11%					2014	17,06%
	2011	18,41%					2015	15,02%
Rata-Rata Sebelum		17,90%				Rata-Rata Sesudah		16,50%

Sumber : Data diolah, 2018

Berdasarkan perhitungan diatas ROA PT. Kalbe Farma Tbk menunjukkan kecenderungan menurun selama periode pengamatan penelitian. Pada tahun 2009 nilai ROA perusahaan sebesar 16,19% yang berarti bahwa setiap Rp 1,- aktiva yang dimiliki perusahaan mampu menghasilkan laba bersih sebesar Rp 0,16. Pada tahun 2010 nilai rasio perusahaan meningkat sebesar 19,11% yang berarti bahwa setiap Rp 1,-aktiva yang dimiliki perusahaan mampu menghasilkan laba bersih sebesar Rp 0,19. Pada tahun 2011 nilai ROA perusahaan menurun menjadi 18,41%. Penurunan nilai rasio disebabkan oleh perbandingan kenaikan total aset lebih besar daripada kenaikan pada laba bersih perusahaan, sehingga total aset perusahaan naik menjadi Rp 8.274.554.112 (dalam ribuan) sedangkan laba bersih perusahaan naik menjadi Rp 1.522.956.820 (dalam ribuan) yang berarti bahwa setiap Rp 1,- aktiva yang dimiliki perusahaan mampu menghasilkan laba bersih sebesar Rp 0,18. Pada saat melakukan akuisisi ditahun 2012 nilai ROA perusahaan mengalami kenaikan menjadi 18,85% dikarenakan pada laba bersih perusahaan naik menjadi Rp 1.775.098.847 (dalam ribuan) dan total aktiva perusahaan naik menjadi Rp 9.417.957.180 (dalam ribuan) yang berarti bahwa setiap Rp 1,- aktiva yang dimiliki perusahaan mampu menghasilkan laba bersih sebesar Rp 0,18.

Pada tahun 2013 setelah melakukan akuisisi dapat diketahui perusahaan mengalami penurunan kembali menjadi 17,41% yang berarti setiap Rp 1,- aktiva yang dimiliki perusahaan mampu menghasilkan laba bersih sebesar Rp 0,17. Pada tahun 2014 nilai rasio perusahaan menurun menjadi 17,04% yang berarti bahwa Rp 1,- aktiva yang dimiliki perusahaan mampu menghasilkan laba bersih sebesar Rp 0,17, hal tersebut dikarenakan perbandingan kenaikan total aset lebih besar daripada kenaikan pada laba bersih perusahaan. Pada tahun 2015 merupakan nilai rasio dengan angka terendah selama periode pengamatan penelitian yaitu sebesar 15,02% yang berarti bahwa setiap Rp 1,- aktiva yang dimiliki perusahaan mampu menghasilkan laba sebesar Rp 0,15. Pada tahun ini merupakan ROA tersendah selama proses pengamatan, hal tersebut menunjukkan kemampuan profitabilitas perusahaan dalam mengelola aktiva menjadi laba kurang baik.

Pada tahun 2009-2011 diketahui sebelum melakukan akuisisi rata-rata *Return On Assets* PT Kalbe Farma Tbk sebesar 17,90% yang artinya bahwa tingkat return (penghasilan) yang dimiliki perusahaan sebelum dan pada saat melakukan akuisisi atas total aktiva sebesar 17,90%. Sedangkan pada saat perusahaan sesudah melakukan akuisisi rata-rata yang dimiliki sebesar 16,50% yang artinya bahwa tingkat return (penghasilan) yang dimiliki perusahaan sesudah melakukan akuisisi atas total aktiva perusahaan sebesar 16,50%. Dari hal tersebut tingkat return (penghasilan) yang dimiliki perusahaan atas total aktiva perusahaan lebih besar pada saat sebelum melakukan akuisisi.

Tabel 4.5
Perhitungan *Return On Equity* PT Kalbe Farma Tbk

Return On Egiuty								
Sebelum	2009	24,35%	Akuisisi	2012	24,08%	Sesudah	2013	23,18%
	2010	23,28%					2014	21,74%
	2011	23,37%					2015	18,81%
Rata-Rata Sebelum		23,67%				Rata-Rata Sesudah		21,24%

Sumber : Data diolah, 2018

Berdasarkan perhitungan diatas ROE PT. Kalbe Farma Tbk menunjukkan adanya kenaikan pada sebelum melakukan akuisisi dan kecenderungan menurun sesudah melakukan akuisisi selama periode pengamatan penelitian. Pada tahun 2009 nilai rasio perusahaan sebesar 24,35% yang berarti bahwa setiap Rp 1,- modal saham dapat menghasilkan laba bersih sebesar Rp 0,24. Pada tahun 2010 nilai ROE perusahaan menurun sebesar 23,28% yang berarti bahwa setiap Rp 1,- modal saham dapat menghasilkan laba bersih sebesar Rp 0,23. Pada tahun 2011 nilai ROE mengalami kenaikan menjadi 23,37%, hal tersebut dikarenakan adanya kenaikan pada jumlah ekuitas menjadi Rp 6.515.935.058 (dalam ribuan) dan kenaikan pada laba bersih menjadi Rp 1.522.956.820 (dalam ribuan) yang berarti bahwa Rp 1,- modal saham dapat menghasilkan laba bersih sebesar Rp 0,23. Pada saat melakukan akuisisi di tahun 2012 merupakan nilai ROE tertinggi perusahaan sebesar 24,08% dikarenakan adanya peningkatan pada jumlah ekuitas dan laba bersih perusahaan menjadi Rp 7.371.643.614 (dalam ribuan) dan Rp 1.775.098.847 (dalam ribuan) yang berarti bahwa Rp 1,- modal saham perusahaan dapat menghasilkan laba bersih sebesar Rp 0,24. Peningkatan pada nilai ROE yang semakin tinggi, maka semakin baik juga tingkat profitabilitas perusahaan.

Pada tahun 2013 setelah melakukan akuisisi nilai ROE perusahaan kembali menurun sebesar 23,18% yang berarti bahwa seetiap Rp 1,- modal saham dapat menghasilkan laba bersih sebesar Rp 0,23. Pada tahun 2014 perusahaan semakin mengalami penurunan menjadi 21,74%, hal tersebut dikarenakan perbandingan kenaikan jumlah ekuitas lebih besar daripada kenaikan pada laba bersih perusahaan, yang berarti bahwa setiap Rp 1,- modal saham perusahaan dapat menghasilkan laba bersih perusahaan sebesar Rp 0,21. Pada tahun terakhir periode pengamatan menunjukkan nilai ROE terendah selama periode pengamatan penelitian yaitu sebesar 18,81%, hal ini dikarenakan adanya penurunan pada laba bersih perusahaan menjadi Rp 2.057.694.281 (dalam ribuan) sedangkan jumlah ekuitas meningkat menjadi Rp 10.938.285.985 (dalam ribuan) yang berarti bahwa setiap Rp 1,- modal saham perusahaan dapat menghasilkan laba bersih perusahaan sebesar Rp 0,18.

Pada perhitungan diatas dapat diketahui bahwa pada tahun 2009-2011 sebelum dan pada saat melakukan akuisisi rata-rata *Return On Equity* PT Kalbe Farma Tbk sebesar 23,67% yang artinya bahwa tingkat return (penghasilan) yang dimiliki perusahaan sebelum dan pada saat melakukan akuisisi atas modal yang diinvestasikan sebesar 23,67%. Sedangkan pada saat perusahaan sesudah melakukan akuisisi pada tahun 2013-2015 rata-rata yang dimiliki sebesar 21,24% yang artinya bahwa tingkat return (penghasilan) yang dimiliki perusahaan sesudah melakukan akuisisi atas modal yang diinvestasikan sebesar 21,24%. Dari hal tersebut tingkat return (penghasilan) yang dimiliki perusahaan atas modal yang diinvestasikan lebih besar pada saat sesudah melakukan akuisisi.

4.2.4 Rasio Aktivitas

Dalam penelitian ini rasio aktivitas diukur menggunakan *Total Asset Turn Over*. Rasio ini menunjukkan seperti apa efektivitas perusahaan menggunakan keseluruhan aktiva untuk menciptakan penjualan dan memperoleh laba. Pada penelitian ini *Total Asset Turn Over* pada PT Kalbe Farma Tbk antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi dalam tabel 4.6 sebagai berikut:

Tabel 4.6
Perhitungan *Total Asset Turn Over* PT Kalbe Farma Tbk

Total Asset Turn Over								
Sebelum	2009	1,40	Akuisisi	2012	1,45	Sesudah	2013	1,41
	2010	1,45					2014	1,40
	2011	1,32					2015	1,31
Rata-Rata Sebelum		1,39				Rata-Rata Sesudah		1,37

Sumber : Data diolah, 2018

Berdasarkan perhitungan TATO diatas menunjukkan bahwa nilai rasio perusahaan cenderung berfluktuasi. Pada tahun 2009 nilai rasio perusahaan sebesar 1,40 yang berarti bahwa kemampuan dana yang tertanam pada total aktiva hanya dapat 1,40 kali dalam 1 tahun untuk menghasilkan penjualan bersih. Pada tahun 2010 nilai rasio perusahaan meningkat sebesar 1,45 kali yang berarti bahwa kemampuan dana yang tertanam pada total aktiva hanya dapat 1,45 kali dalam 1 tahun untuk menghasilkan penjualan bersih. Pada tahun 2011 nilai TATO perusahaan menurun menjadi 1,32 kali dikarenakan perbandingan kenaikan total aktiva lebih besar daripada kenaikan penjualan perusahaan, hal tersebut total aktiva perusahaan naik menjadi Rp 8.274.554.112 (dalam ribuan) dan penjualan bersih naik menjadi Rp 10.911.860.141 (dalam ribuan) , yang berarti bahwa kemampuan dana yang tertanam pada total aktiva hanya dapat berputar 1,32 kali

dalam 1 tahun untuk menghasilkan penjualan bersih. Pada saat melakukan akuisisi ditahun 2012 nilai TATO perusahaan mengalami peningkatan menjadi 1,45, hal tersebut dikarenakan adanya peningkatan pada total aktiva menjadi Rp 9.417.957.180 (dalam ribuan) dan peningkatan pada penjualan bersih perusahaan sebesar Rp 13.636.405.178(dalam ribuan), yang berarti bahwa kemampuan dana yang tertanam pada total aktiva hanya dapat berputar 1,45 kali dalam kurun waktu 1 tahun untuk menghasilkan penjualan bersih.

Setelah melakukan akuisisi pada tahun 2013 nilai TATO perusahaan menurun menjadi 1,41 yang berarti bahwa kemampuan dana yang tertanam pada total aktiva hanya dapat berputar 1,41 kali dalam waktu 1 tahun untuk menghasilkan penjualan bersih. Tahun 2014 nilai rasio perusahaan meunurun menjadi 1,40 dikarenakan perbandingan kenaikan total aktiva lebih besar daripada kenaikan penjualan perusahaan yaitu sebesar Rp 12.439.267.396 (dalam ribuan) pada total aktiva dan Rp 17.368.532.547 (dalam ribuan) pada penjualan, yang berarti bahwa kemampuan dana yang tertanam pada total aktiva hanya dapat berputar 1,40 kali dalam waktu 1 tahun untuk menghasilkan penjualan bersih. Pada tahun 2015 merupakan nilai rasio tersendah selama periode pengamatan penelitian yaitu sebesar 1,31 disebabkan perbandingan kenaikan total aktiva lebih besar daripada kenaikan penjualan perusahaan, yang berarti bahwa kemampuan dana yang tertanam pada total aktiva hanya dapat berputar 1,31 kali dalam waktu 1 tahun untuk menghasilkan penjualan bersih

Dengan demikian dapat diketahui dalam kurun waktu sebelum melakukan akuisisi rata-rata *Total Asset Turn Over* perusahaan 1,39 kali yang artinya kemampuan dana yang tertanam pada total aktiva hanya dapat berputar 1,39 kali

dalam waktu 1 tahun untuk menghasilkan penjualan bersih. Sedangkan pada tahun 2013-2015 pada saat setelah melakukan akuisisi rata-rata *Total Asset Turn Over* kemampuan dana yang tertanam pada total aktiva hanya dapat berputar 1,37 kali dalam waktu 1 tahun untuk menghasilkan penjualan bersih.

4.3 Pengujian Hipotesis

Dalam melakukan pengajuan hipotesis penelitian ini menggunakan *paired t test (before after)* merupakan pengujian dua sampel berhubungan. Pengujian ini digunakan untuk menguji hipotesis komparatif rata-rata dua sampel bila datanya berbentuk ratio. Pengujian hipotesis dilakukan pada 3 tahun sebelum melakukan akuisisi dan 3 tahun sesudah melakukan akuisisi. Berikut adalah hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini:

4.3.1 Uji Beda Rasio Likuiditas

Tabel 4.7

Paired Samples T-Test Current Ratio

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Current Ratio Sebelum - Curent Ratio Sesudah	,36333	,55185	,31861	- 1,00753	1,73419	1,140	2	,372

Sumber : Data diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 4.7 dapat diketahui bahwa t hitung sebesar 1,140 dan nilai signifikan 0,372, dengan ditentukannya nilai signifikan $> 0,05$ dapat diartikan bahwa $0,372 > 0,05$ dan t hitung $1,140 < t$ tabel 4,302 maka H_0 diterima atau H_1 ditolak, yang berarti bahwa secara statistik *current ratio* sebelum dan sesudah melakukan akuisisi tidak berbeda secara signifikan. Tidak terdapat perbedaan secara signifikan dikarenakan dalam *current ratio* sesudah melakukan akuisisi tersebut mengalami penurunan. Hal ini disebabkan terdapat kenaikan pada aset lancar disertai dengan kenaikan kewajiban lancar lebih tinggi dari tahun lalu yang tidak sebanding dengan kenaikan aset lancar perusahaan, sehingga hal tersebut membuat *current ratio* perusahaan tidak berbeda secara signifikan.

Tabel 4.8
Paired Samples T-Test Quick Ratio

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Quick Ratio Sebelum - Quick Ratio Sesudah	,47667	,39879	,23024	-,51398	1,46732	2,070	2	,174

Sumber : Data diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 4.8 dapat diketahui bahwa t hitung sebesar 2,070, dengan ditentukannya nilai signifikan $> 0,05$ dapat diartikan bahwa $0,174 > 0,05$ dan t hitung $2,070 < t$ tabel 4,302 maka H_0 diterima atau H_1 ditolak, yang berarti bahwa secara statistik *quick ratio* sebelum dan sesudah melakukan akuisisi tidak berbeda secara signifikan. Pada *quick ratio* perusahaan tidak berbeda secara

signifikan diakrenakan adanya kenaikan jumlah persediaan dan kewajiban lancar perusahaan meningkat.

4.3.2 Uji Beda Rasio Solvabilitas

Tabel 4.9

Paired Samples T-Test Debt to Equity Ratio

		Paired Differences					T	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Debt to Equity Ratio Sebelum - Debt to Equity Ratio Sesudah	,01000	,05568	,03215	-,12831	,14831	,311	2	,785

Sumber : Data diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 4.9 dapat diketahui bahwa t hitung sebesar 0,311, dengan ditentukannya nilai signifikan $> 0,05$ dapat diartikan bahwa $0,785 > 0,05$ dan t hitung $0,311 < t$ tabel 4,302 maka H_0 ditetima atau H_1 ditolak, yang berarti bahwa secara stastistik *debt to equity ratio* sebelum dan sesudah melakukan akuisisi tidak berbeda secara signifikan. Hal tersebut dikarenakan terjadinya peningkatan dalam *debt equity ratio* menunjukkan bahwa meningkatnya jumlah hutang pada perusahaan tersebut. Dari hal tersebut menunjukkan bahwa sebagian besar investasi yang dilakukan oleh perusahaan di danai oleh dana pinjaman.

4.3.3 Rasio Profitabilitas

Tabel 4.10

Paired Samples T-Test Return On Assets

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Return On Assets Sebelum - Return On Assets Sesudah	,01333	,02082	,01202	-,03838	,06504	1,109	2	,383

Sumber : Data diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 4.10 dapat diketahui bahwa t hitung sebesar 1,109, dengan ditentukannya nilai signifikan $> 0,05$ dapat diartikan bahwa $0,383 > 0,05$ dan t hitung $1,109 < t$ tabel 4,302 maka H_0 diterima atau H_1 ditolak, yang berarti bahwa secara statistik *Return On Assets* sebelum dan sesudah melakukan akuisisi tidak berbeda secara signifikan. Hal tersebut dikarenakan nilai *Return On Assets* sesudah melakukan akuisisi tidak lebih baik dari pada sebelum melakukan akuisisi.

Tabel 4.11

Paired Samples T-Test Return On Equity

	Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference			
				Lower			

Tabel 4.11 (Lanjutan)

Pair 1	Return On Equity Sebelum - Return On Equity Sesudah	,02000	,01732	,01000	,02303	,06303	2,000	2	,184
-----------	--	--------	--------	--------	--------	--------	-------	---	------

Sumber : Data diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 4.11 dapat diketahui bahwa t hitung sebesar 2,000, dengan ditentukannya nilai signifikan $> 0,05$ dapat diartikan bahwa $0,184 > 0,05$ dan t hitung $2,000 < t$ tabel 4,302 maka H_0 diterima atau H_1 ditolak, yang berarti bahwa secara statistik *Return On Equity* sebelum dan sesudah melakukan akuisisi tidak berbeda secara signifikan. Hal tersebut dikarenakan pada nilai *Return On Equity* sesudah melakukan akuisisi tidak lebih baik dari pada sebelum melakukan akuisisi.

4.3.4 Rasio Aktivitas

Tabel 4.12

Paired Samples T-Test Total Asset Turn Over

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			

Tabel 4.12 (Lanjutan)

Pair 1	Total Asset Turn Over Sebelum - Total Asset Turn Over Sesudah	,01667	,03055	,01764	,05922	,09256	,945	2	,444
-----------	--	--------	--------	--------	--------	--------	------	---	------

Sumber : Data diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 4.12 dapat diketahui bahwa t hitung sebesar 0,945, dengan ditentukannya nilai signifikan $> 0,05$ dapat diartikan bahwa $0,444 > 0,05$ dan t hitung $0,945 < t$ tabel 4,302 maka H_0 diterima atau H_1 ditolak, yang berarti bahwa secara statistik *total asset turn over* sebelum dan sesudah melakukan akuisisi tidak berbeda secara signifikan.

4.4 Pembahasan

Analisis kinerja keuangan perusahaan digunakan untuk mengukur tingkat kesehatan keuangan perusahaan. Untuk melakukan analisis keuangan perusahaan diperlukan perhitungan dari beberapa rasio keuangan yang mencerminkan aspek tertentu. Rasio-rasio keuangan dihitung berdasarkan angka-angka yang ada dalam laporan posisi keuangan konsolidasi perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini yang digunakan dalam analisis rasio keuangan berupa rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas, dan rasio aktivitas. Penelitian ini digunakan dengan tujuan untuk mengetahui kondisi perusahaan pada saat sebelum melakukan akuisisi dan sesudah melakukan akuisisi. Beberapa perusahaan memutuskan untuk melakukan akuisisi dikarenakan dengan melakukan akuisisi perusahaan mampu mencapai pertumbuhan lebih cepat daripada harus

membangun unit usaha baru disamping dari motif ekonomi. Dengan menggunakan analisis kinerja keuangan dapat melihat perusahaan dapat mengetahui setelah melakukan akuisisi menjadi lebih baik atau menjadi tidak lebih baik, jika perusahaan setelah melakukan akuisisi menjadi lebih baik maka pengambilan keputusan tersebut tepat bagi pertumbuhan perusahaan, apabila kinerja keuangan perusahaan sesudah melakukan akuisisi semakin menurun dari sebelum melakukan akuisisi maka keputusan perusahaan tersebut kurang tepat bagi pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu pada penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah PT. Kalbe Farma Tbk berhasil atau tidak dalam melakukan akuisisi pada PT Hale Internasional yang dilakukan pada 30 Mei 2012 dengan menggunakan analisis rasio keuangan berupa rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas dan rasio aktivitas. Penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui apakah akuisisi mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, dalam menguji hal tersebut digunakan uji *paired samples t-test* dalam periode 2009-2015. Hasil penghitungan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

a) Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas pada penelitian ini menggunakan rasio CR (*current ratio*) dan QR (*quick ratio*), rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Pada penelitian ini nilai CR dan QR cenderung mengalami penurunan pada saat sebelum melakukan akuisisi, sedangkan setelah melakukan akuisisi nilai CR dan QR cenderung meningkat. Berdasarkan perhitungan pada tahun 2009-2011 nilai CR pada tahun 2009 sebesar 2,99 mengalami kenaikan menjadi 4,39 pada tahun 2010, menurun menjadi 3,65 ditahun 2011 dan 3,41 ditahun melakukan akuisisi pada tahun 2012. Hal tersebut

terjadi karena aset lancar perusahaan mengalami peningkatan lebih kecil daripada kenaikan kewajiban lancar perusahaan. Sedangkan nilai QR pada tahun 2009-2012 juga mengalami kenaikan sebesar 2,00 pada tahun 2009, meningkat yaitu sebesar 3,04 pada tahun 2010, 2,61 pada tahun 2011, dan 2,29 pada tahun 2012 dimana dilakukan akuisisi. Hal tersebut terjadi karena kewajiban lancar dan persediaan mengalami peningkatan yang lebih besar dibandingkan dengan peningkatan pada aktiva lancar perusahaan. Pada saat sesudah melakukan akuisisi perusahaan meningkat pada nilai CR dan QR, dapat diketahui meningkatnya CR dan QR tersebut terjadi pada saat sesudah melakukan akuisisi ditahun 2013-2015. Pada tahun 2013 nilai CR perusahaan sebesar 2,84, di tahun 2014 nilai CR meningkat menjadi 3,40 dan ditahun akhir periode pengamatan nilai CR meningkat menjadi 3,70. Hal tersebut terjadi karena penurunan kewajiban lancar disebabkan pada pos utang bank jangka pendek dan utang usaha pada neraca mengalami penurunan. Rasio yang rendah menunjukkan rasio likuiditas yang tinggi, sedangkan rasio lancar yang tinggi menunjukkan adanya kelebihan aktiva, yang akan mempunyai pengaruh tidak baik terhadap profitabilitas perusahaan. Pada nilai QR saat sesudah melakukan akuisisi ditahun 2013-2015 mengalami peningkatan juga, hal tersebut terbukti pada tahun 2013 nilai QR perusahaan sebesar 1,68 ini merupakan nilai terendah selama periode pengamatan, di tahun 2014 nilai QR meningkat menjadi 2,11 dan ditahun akhir periode pengamatan nilai QR meningkat menjadi 2,34. Hal tersebut dikarenakan pada aktiva lancar perusahaan mengalami kenaikan menjadi sedangkan pada kewajiban lancar dan persediaan perusahaan mengalami penurunan.

Pada nilai CR yang rendah biasanya menunjukkan terjadinya masalah dalam likuiditas, namun pada CR yang terlalu tinggi juga kurang bagus, dikarenakan menunjukkan banyaknya dana perusahaan yang menganggur. Sedangkan nilai QR juga menunjukkan penurunan setelah melakukan akuisisi hal tersebut terjadi karena banyaknya dana perusahaan yang menganggur. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sonnya Ayu dan Tri (2017) yang disebabkan adanya peningkatan aset lancar perusahaan setelah melakukan akuisisi lebih kecil dibandingkan dengan jumlah hutang lancar, sehingga perusahaan belum mampu memenuhi kewajiban yang harus segera dipenuhi dalam jangka pendek.

Secara perhitungan statistik menggunakan uji *paired samples t-test* dalam periode 2009-2015 terhadap variabel CR dan QR dapat diketahui bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada kedua variabel rasio likuiditas pada sebelum melakukan akuisisi dan sesudah melakukan akuisisi. Hal ini berarti bahwa akuisisi yang dilakukan perusahaan tidak mempengaruhi rasio likuiditas atau tidak memberikan perubahan yang signifikan.

b) Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas dalam penelitian ini menggunakan rasio DER (*debt to equity ratio*), rasio ini mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan melalui hutang. Berdasarkan perhitungan nilai DER cenderung meningkat sebelum melakukan akuisisi dan menurun setelah melakukan akuisisi, dimana

nilai DER pada tahun 2009 39,24%, mengalami penurunan pada tahun 2010 sebesar 21,84%, kembali meningkat pada tahun 2011 menjadi 26,99% dan pada saat melakukan akuisisi meningkat menjadi 27,76%. Hal tersebut terjadi dikarenakan total hutang terus naik disertai dengan kenaikan total ekuitas perusahaan. Sedangkan setelah melakukan akuisisi nilai DER perusahaan cenderung menurun, dimana pada tahun 2013 sebesar 33,12%, menurun pada tahun 2014 menjadi 27,40% dan pada akhir periode pengamatan tahun 2015 menurun menjadi 25,22%.

Pada nilai DER tersebut terjadi bahwa ada beberapa pos dari liabilitas perusahaan yang mengalami penurunan sedangkan modal perusahaan terus meningkat. Rasio yang semakin tinggi dapat mengindikasikan bahwa klaim pihak lain relatif lebih besar daripada modal modal pemegang saham yang tersedia untuk menutupinya, sehingga meningkatkan resiko bahwa klaim pihak kreditur kemungkinan tidak akan tertutup sepenuhnya apabila dilikuidasi. Proses pengamatan akuisisi yang dinilai dari DER perusahaan sesudah akuisisi lebih rendah sehingga rasio tersebut lebih baik, karena kreditor jangka panjang lebih menyukai nilai rasio lebih rendah, maka membuat semakin tinggi jumlah aktiva yang didanai pemilik perusahaan dan semakin tinggi penyangga resiko kreditor.

Secara perhitungan statistik menggunakan uji *paired samples t-test* dalam periode 2009-2015 terhadap variabel DER dapat diketahui bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada kedua variabel rasio solvabilitas pada sebelum melakukan akuisisi dan sesudah melakukan akuisisi. Hal ini berarti bahwa akuisisi

yang dilakukan perusahaan tidak mempengaruhi rasio solvabilitas atau tidak memberikan perubahan yang signifikan.

c) Rasio Profitabilitas

Rasio Profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan ROA (*Return On Assets*) dan ROE (*Return On Equity*), rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui sumber yang ada. Berdasarkan perhitungan ROA perusahaan menurun baik sebelum melakukan akuisisi dan sesudah melakukan akuisisi, sedangkan pada ROE perusahaan cenderung mengalami peningkatan pada saat sebelum melakukan akuisisi dan menurun pada saat sesudah melakukan akuisisi. Hal tersebut terlihat pada ROA perusahaan pada tahun 2009 sebesar 16,19%, meningkat pada tahun 2010 sebesar 19,11%, pada tahun 2011 menurun menjadi 18,41%. Menurunnya nilai rasio tersebut dikarenakan perbandingan kenaikan total aset lebih besar daripada kenaikan pada laba bersih perusahaan, sehingga total aset perusahaan mengalami peningkatan. Pada tahun 2012 sedikit meningkat menjadi 18,85% dikarenakan adanya peningkatan pada laba bersih perusahaan. Pada tahun 2013 perusahaan mengalami penurunan menjadi 17,41%, tahun 2014 nilai ROA perusahaan mengalami penurunan kembali menjadi 17,06%, dan pada akhir periode pengamatan di tahun 2015 nilai rasio mengalami penurunan kembali menjadi 15,02% hal tersebut menunjukkan kemampuan profitabilitas perusahaan dalam mengelola aktiva menjadi laba kurang baik. sedangkan pada nilai ROE perusahaan mengalami peningkatan ROE pada saat sebelum melakukan akuisisi tahun 2009 sebesar 24,35%, mengalami penurunan sebesar 23,28% pada tahun 2010, ditahun 2011

meningkat menjadi 23,37% dan pada saat melakukan akuisisi meningkat menjadi 24,08% ditahun 2012, dikarenakan adanya peningkatan pada jumlah ekuitas dan laba bersih perusahaan sehingga peningkatan pada nilai ROE yang semakin tinggi, maka semakin baik juga tingkat profitabilitas perusahaan. Setelah melakukan akuisisi nilai ROE perusahaan menurun hingga akhir periode pengamatan yaitu sebesar 23,18% di tahun 2013, pada tahun 2014 menurun menjadi 21,74% dan pada akhir periode pengamatan menurun kembali menjadi 18,81%. Hal ini dikarenakan adanya penurunan pada laba bersih perusahaan sedangkan jumlah ekuitas perusahaan meningkat.

Pada rasio profitabilitas menunjukkan adanya penurunan, hal tersebut disebabkan karena proporsi kenaikan jumlah aktiva dan modal sendiri lebih besar dibandingkan dengan jumlah kenaikan laba setelah pajak. Sehingga apabila semakin besar ROA atau ROE perusahaan maka kinerja perusahaan semakin baik. Terjadinya penurunan menyebabkan efektivitas operasional dalam mendayagunakan modal dan aktiva untuk menghasilkan laba menjadi menurun.

Secara perhitungan statistik menggunakan uji *paired samples t-test* dalam periode 2010-2015 terhadap variabel ROA dan ROE dapat diketahui bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada kedua variabel rasio profitabilitas pada sebelum melakukan akuisisi dan sesudah melakukan akuisisi. Hal ini berarti bahwa akuisisi yang dilakukan perusahaan tidak mempengaruhi rasio profitabilitas atau tidak memberikan perubahan yang signifikan.

d) Rasio Aktivitas

Rasio Aktivitas dalam penelitian ini menggunakan TATO (*total asset turnover*), rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan tertentu. Berdasarkan perhitungan nilai TATO cenderung berfluktuatif pada saat sebelum melakukan akuisisi dan sesudah melakukan akuisisi. Hal tersebut terlihat pada TATO perusahaan pada tahun 2009 sebesar 1,40, pada tahun 2010 mengalami peningkatan sebesar 1,45 kali, pada tahun 2011 menurun menjadi 1,32 kali dikarenakan perbandingan kenaikan total aktiva lebih besar daripada kenaikan penjualan perusahaan. Pada tahun 2012 nilai rasio meningkat menjadi 1,45 hal tersebut dikarenakan total penjualan pada periode tersebut meningkat. Pada tahun 2013 perusahaan mengalami penurunan menjadi 1,41 kali, tahun 2014 nilai TATO perusahaan mengalami penurunan kembali menjadi 1,40 kali, dan pada akhir periode pengamatan di tahun 2015 nilai rasio mengalami penurunan kembali menjadi 1,31 kali, hal tersebut terjadi karena perbandingan kenaikan total aktiva lebih besar daripada kenaikan penjualan.

Pada nilai rasio aktivitas TATO perusahaan tidak mengalami penurunan setelah melakukan akuisisi, hal tersebut disebabkan karena adanya peningkatan komponen total aktiva yang lebih besar daripada peningkatan penjualan. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat perputaran penggunaan seluruh aktiva perusahaan dalam menghasilkan penjualan berjalan kurang baik atau tidak maksimal atau dapat dikatakan bahwa perusahaan belum mampu meningkatkan efektivitas aset yang dimiliki dalam menghasilkan atau meningkatkan penjualan.

Secara perhitungan statistik menggunakan uji *paired samples t-test* dalam periode 2009-2015 terhadap variabel TATO dapat diketahui bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada kedua variabel rasio aktivitas pada sebelum melakukan akuisisi dan sesudah melakukan akuisisi. Hal ini berarti bahwa akuisisi yang dilakukan perusahaan tidak mempengaruhi rasio aktivitas atau tidak memberikan perubahan yang signifikan.

Berdasarkan dari beberapa analisis rasio diatas beserta uji *paired samples t-test* menjelaskan bahwa hasil analisis deskriptif menggunakan rasio keuangan menunjukkan adanya peningkatan pada saat sesudah akuisisi, tetapi ada beberapa rasio keuangan perusahaan menunjukkan penurunan pada rasio keuangan saat sesudah melakukan akuisisi. Peningkatan rasio pada kinerja keuangan sesudah melakukan akuisisi terjadi pada rasio DER (*debt to equity ratio*), sedangkan rasio pada kinerja keuangan sesudah melakukan akuisisi terjadi pada rasio CR (*current ratio*), QR (*quick ratio*), ROA (*Return On Assets*), ROE (*Return On Equity*), dan TATO (*total asset turn over*). Hal tersebut dikarenakan dalam mengelola aktiva perusahaan dan memperoleh laba dari modal sendiri tidak berjalan baik, dikarenakan jumlah aset yang dimiliki PT. Kalbe Farma Tbk semakin besar setelah melakukan akuisisi terhadap PT. Hale Internasional.

Pada pengujian statistik menggunakan uji *paired samples t-test* membuktikan rasio-rasio kinerja keuangan seperti pada CR (*current ratio*), QR (*quick ratio*), DER (*debt to equity ratio*), ROA (*Return On Assets*), ROE (*Return On Equity*), dan TATO (*total asset turn over*) tersebut menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara sebelum

dan sesudah melakukan akuisisi. Hal tersebut menyimpulkan bahwa peningkatan ataupun penurunan yang terjadi pada rasio-rasio tidak mempengaruhi atau memberikan perubahan yang signifikan antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi. Pada akuisisi ini tidak adanya perbaikan pada kinerja keuangan perusahaan dapat disebabkan dari beberapa faktor yang berasal dari internal maupun eksternal perusahaan, adapun faktor-faktor tersebut dikarenakan kurang adanya perencanaan dalam integrasi yang kurang sesuai. Sehingga dalam melakukan akuisisi perusahaan dapat lebih memperhatikan perencanaan dalam integrasi dan pengambilan keputusan yang sesuai, hal tersebut dilakukan agar PT. Kalbe Farma Tbk dan PT Hale Internasional dapat mencapai tujuan jangka panjang perusahaan sesudah melakukan akuisisi.

4.5 Implikasi Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan pada PT Kalbe Farma Tbk dan melakukan akuisisi terhadap PT Hale Internasional, maka ditemukan suatu implikasi penelitian terhadap hasil penelitian yang dilakukan. Dengan memperhatikan hasil penelitian dan pembahasan sebelumnya, maka dapat diindikasikan bahwa suatu perusahaan akan mengalami masalah pendanaan untuk mengembangkan usaha dan mencapai tujuan perusahaan. Apabila perusahaan tersebut tidak dapat mengatasi permasalahannya maka para investor dan calon investor tentu akan menganggap bahwa perusahaan tersebut tidak memiliki prospek yang cukup bagus kedepannya. Dengan begitu investor dan calon investor bisa saja menghentikan penanaman modal mereka karena beranggapan tidak cukup menguntungkan.

Proses akuisisi perusahaan membuat perusahaan mendapatkan tambahan dana dari perusahaan yang diakuisisi baik aset ataupun saham perusahaan. Dengan penambahan aset ataupun saham dari perusahaan yang diakuisisi maka perusahaan dapat terus melakukan pengembangan usahanya / pasar , melakukan diversifikasi dan diferensiasi produk, serta dapat mengatasi permasalahan dana yang dialami sehingga dapat melanjutkan pertumbuhan dan perkembangannya. Apabila perusahaan dapat memperlihatkan prospek yang baik dari pada sebelum melakukan akuisisi tentunya akan menambah jumlah total penjualan dan laba bersih perusahaan, menguasai pasar dari pesaing dengan bisnis yang sama serta dapat menarik investor agar dapat menanamkan modal pada perusahaan tersebut.

Berdasarkan hasil penelitian penurunan rasio-rasio perusahaan disebabkan karena dalam menghasilkan laba bersih atau penjualan kurang efektif dimana perusahaan kelebihan pada aktiva tanpa memperlihatkan tingkat penjualan yang dihasilkan, sehingga terjadi penurunan pada rasio-rasio perusahaan. Penurunan rasio-rasio tersebut juga dapat disebabkan karena faktor eksternal seperti kondisi ekonomi pasar global yang dapat mempengaruhi harga permintaan dan penawaran, kebijakan pemerintah, serta dampak dari kegiatan akuisisi baik dari segi perusahaan yang mengakuisisi atau perusahaan yang diakuisisi mengalami penumpukan aset yang tidak produktif.

Implikasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan akuisisi sebaiknya mempertimbangkan faktor-faktor internal dan eksternal, baik dari perusahaan yang diakuisisi ataupun dari keadaan ekonomi pada saat itu. Sedangkan dari perusahaan yang melakukan akuisisi seharusnya lebih melihat bagaimana kondisi perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini didukung oleh

penelitian Nugraheni (2014) yang menyimpulkan bahwa penurunan dan kenaikan yang terjadi pada rasio-rasio keuangan yang digunakan tidak mengalami perbedaan secara signifikan. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Sandika dan Sasi (2016) yang berjudul “Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada PT. Indospring Tbk” dimana penelitian tersebut menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan pada rasio CR, QR, DAR, DER, ROA dan terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio TATO dan ROE. Tidak adanya perbaikan kinerja keuangan sesudah melakukan akuisisi dapat disebabkan dari faktor internal berupa kurang adanya perencanaan dalam integrasi yang kurang sesuai dalam melakukan akuisisi ataupun faktor eksternal berupa keadaan ekonomi global pada saat itu, yang dapat mempengaruhi naik turunnya suku bunga. Selain itu, seperti kegiatan penjualan dan aktivitas media yang dilakukan perusahaan yang ikut berpengaruh pada nilai perusahaan yang pada dasarnya tidak berpengaruh langsung dengan aktivitas akuisisi.

Penurunan rasio yang terjadi pada perusahaan setelah akuisisi mengirimkan signal negatif bagi para investor, karena secara tidak langsung perusahaan menunjukkan ketidakmampuan dalam meningkatkan perkembangannya di masa yang akan datang. Dengan demikian diharapkan kinerja keuangan setelah melakukan akuisisi menjadi lebih baik, hal tersebut akan berdampak baik bagi perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan di masa yang akan datang.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan atas hasil penelitian dan pembahasan tentang kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan akuisisi pada PT Kalbe Farma Tbk periode 2009-2015, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Dalam melihat hasil dari rasio-rasio tersebut diharapkan dapat melihat kinerja keuangan perusahaan dari beberapa periode, hal tersebut untuk mengevaluasi apakah perusahaan mengalami kenaikan atau penurunan selama sebelum melakukan akuisisi dan sesudah melakukan akuisisi.
 - a) Dari hasil penghitungan pada rasio likuiditas PT Kalbe Farma Tbk mengalami penurunan pada CR (*Current Ratio*) dan QR (*Quick Ratio*) perusahaan pada saat sebelum dan sesudah melakukan akuisisi. Pada saat sebelum melakukan akuisisi rata-rata CR (*Current Ratio*) perusahaan sebesar 3,68 tetapi pada saat sesudah melakukan akuisisi sebesar 3,31. Pada QR (*Quick Ratio*) perusahaan mengalami penurunan sebelum melakukan akuisisi sebesar 2,55 dan sesudah melakukan akuisisi sebesar 2,07.
 - b) Dari hasil perhitungan rasio solvabilitas PT Kalbe Farma Tbk mengalami kenaikan pada DER (*Debt To Equity Ratio*) pada saat sebelum dan sesudah melakukan akuisisi. Pada saat sebelum melakukan akuisisi rata-rata rasio perusahaan sebesar 29,36%, tetapi pada saat sesudah melakukan akuisisi rata rata DER (*Debt*

To Equity Ratio) perusahaan menurun menjadi 28,58%. Dari hal tersebut kemampuan modal sendiri dalam menjamin hutang perusahaan lebih besar pada saat sebelum melakukan akuisisi.

- c) Dari hasil perhitungan rasio profitabilitas PT Kalbe Farma Tbk mengalami penurunan pada ROA (*Return On Assets*) dan ROE (*Return On Equity*). Pada saat sebelum melakukan akuisisi rata-rata ROA (*Return On Assets*) sebesar 17,90% tetapi pada saat sesudah melakukan akuisisi rata-rata rasio menurun sebesar 16,50%, tingkat return (penghasilan) yang dimiliki perusahaan atas total aktiva perusahaan lebih besar pada saat sebelum melakukan akuisisi. Pada ROE (*Return On Equity*) perusahaan mengalami penurunan sebelum melakukan akuisisi sebesar 23,67% dan sesudah melakukan akuisisi sebesar 21,24%, tingkat return (penghasilan) yang dimiliki perusahaan atas modal yang diinvestasikan lebih besar pada saat sesudah melakukan akuisisi.
- d) Dari hasil rasio aktivitas PT Kalbe Farma Tbk mengalami penurunan pada rata-rata TATO (*Total Asset Turn Over*). Sebelum melakukan akuisisi rata-rata TATO (*Total Asset Turn Over*) perusahaan sebesar 1,39 kali sedangkan sesudah melakukan akuisisi rata-rata perusahaan menurun sebesar 1,37 kali. Dari hal tersebut tingkat kemampuan menghasilkan penjualan perusahaan dari total aktiva yang dimiliki lebih besar pada saat sebelum melakukan akuisisi.

2. Dalam melakukan uji statistik *paired samples t-test* pada rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas dan rasio aktivitas pada saat sebelum dan sesudah melakukan akuisisi PT Kalbe Farma Tbk dapat diketahui pada CR, QR, DER, ROA, ROE, dan TATO tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi. Hal tersebut tidak menunjukkan pengaruh yang tinggi terhadap kinerja perusahaan, karena tidak adanya perbedaan signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi disebabkan oleh periode penelitian yang cenderung singkat. Sedangkan dampak dari akuisisi terjadi pada saat jangka panjang.

5.2 Saran

Dari hasil analisis tersebut dan kesimpulan yang diperoleh, maka saran yang dapat ditemukan sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan sebelum melakukan akuisisi sebaiknya lebih mempertimbangkan kembali keputusan dalam memilih target yang diambil dengan cara menganalisis laporan keuangan, kondisi kinerja dan keuangan perusahaan target, mengingat banyaknya risiko dalam melakukan akuisisi dan berdasarkan hasil penelitian ini, melihat dari rasio keuangan sebagian besar perusahaan tidak tersapar perbedaan secara signifikan dan menunjukkan penurunan pada kinerja keuangan antara sebelum dan sesudah akuisisi.
2. Sebaiknya peneliti selanjutnya dapat menambahkan rasio keuangan yang digunakan sebagai variabel penelitian, yang tentunya berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan serta

menambah periode penelitian agar dapat melihat kondisi akuisisi dalam jangka panjang.



DAFTAR PUSTAKA

- Bodie, Kane dan Marcus. 2014. *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Buku 1 Edisi 9. Jakarta. Salemba Empat.
- Brigham, Eugene dan Daves, Phillip. 2014. *Intermediate Fianancial Management*. Edisi 12.
- Brigham & Houston. 2014. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* Buku 1 Edisi 11. Jakarta. Salemba Empat.
- Dewa, Aditya Putra & Sonang Sitohang. 2015. *Analisis Kinerja Keuangan PT Indofood Sukses Makmur Tbk Di Bursa Efek Indonesia*. Surabaya.
- Fathun, Nur dan L.M Samryn. 2015. *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi*. Vol. 9, No. 1, Mei-Oktober 2015.
- Fitriasari, Faranita. 2016. *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Terhadap Manajemen Entrenchment (Studi Perusahaan Yang Melakukan Merger Dan Akuisisi yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2013)*. Skripsi. Universitas Muhammadiyah Sidoarjo.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gulo W. 2000. *Metodologi Penelitian*. Grasindo.
- Hanafi, Mamduh H dan A. Halim. 20016. *Analisis Laporan Keuangan*, edisi 5. Yogyakarta : Penerbit UPP STIM YKPN.
- Harahap, S.S. 2009 “Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan”. Jakarta : Raja Grafindo Persada.
- Hariyani, Iswi & Serfianto, dkk. 2011 *Merger. Konsolidasi. Akuisisi & Pemisahan Perusahaan: Cara Cerdas Mengembangkan & Memajukan Perusahaan*. Jakarta: Visimedia.
- Hermawan, Asep. 2005. *Penelitian Bisnis Paradigma Kuantitatif*. Jakarta. Grasindo.
- Husnan, Suad dan Enny Pujiasturi. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 6. Yogyakarta: UPP AMP YKPN

- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 22 Akuntansi Penggabungan Usaha*. Jakarta. IAI, Salemba Empat
- Jumingan. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Bumi Aksara. Surakarta.
- Kasmir . 2010. “*Pengantar Manajemen Keuangan*”. Edisi Kedua. Jakarta. Prenamedia Group.
- Kasmir. 2014. “ *Analisis Laporan Keuangan*”. Jakarta: PT Rajawali Persada.
- Kominfo. 2017. *Dukungan Pemerintah Terhadap Inovasi di Tengah Perubahan Global*, diakses pada 26 April 2018, https://kominfo.go.id/content/detail/10727/siaran-pers-no-166hmkominfo092017-tentang-dukungan-pemerintah-terhadap-inovasi-di-tengah-perubahan-global/0/siaran_pers
- Kontan.co.id, 2010, *Industri farmasi getol merger dan akuisisi*, diakses pada 26 April 2018, <http://industri.kontan.co.id/news/2010-industri-farmasi-getol-merger-dan-akuisisi-1>
- KPPU, 2013. Pengambilalihan (Akuisisi) Saham Perusahaan PT Hale International Oleh PT Kalbe Farma Tbk.
- Lukman Syamsuddin. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. PT. Raja Grafindo Persada: Jakarta.
- Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Jilid 1. Bayumedia Publishing.
- Moin, A. 2010. *Merger, Akuisisi dan Divertasi*. Jilid Satu. Yogyakarta. Ekonisa.
- Munawir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 4. Yogyakarta: Liberty.
- Retno Ika. 2016. *Kinerja Merger dan Akuisisi pada Perusahaan Go Publik*. Vol 17, No 1, Juli 2016.
- Riyanto, B. 2011. *Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta BPPE.
- Sandika, Putra dan Sasi Agustina. 2016. *Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi Pada PT Indospring Tbk*. Vol 5, No 12, Desember 2016.
- Sawir, Agnes. 2012. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta. PT Gramedia Pustaka Utama.

- Sawir, Agnes. 2014. *Kebijakan Pendanaan Dan Restruturalisasi Perusahaan*. Jakarta. PT Gramedia Pustaka Utama.
- Sucipto. 2003. "Penilaian Kinerja Keuangan." *Jurnal Akuntansi*. Universitas Sumatra Utara. Medan.
- Sudaryo, Yoyo dan Yuliasih. 2015. *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Setelah Merger dan Akuisisi Pada PT XL Axiata ditinjau dari ROA, ROE, CR dan DAR*.
- Sugiyono. 2014. *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung. Penerbit Alfabeta.
- Suwardi. 2015. *Hukum Dagang Suatu Pengantar*. Yogyakarta. Deepublish .
- Sylvia, Nur & Hening Widi Oetomo. *Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi Pada Perusahaan Manufaktur Volume 4*, Nomor 12, Desember 2015.
- Ubud, Salim. 2011. *Manajemen Keuangan Strategik*. UB Press.
- Wijayanti, Nugraheni. 2014. *Analisis Kinerja Keuangan Bank Sebelum Dan Sesudah Merger (Studi Kasus pada PT Bank Cimb Niaga Tbk)*. Skripsi. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Zulfikar & I. Nyoman Budiantara. 2014. *Manajemen Riset Dengan Pendekatan Komputasi Statistika*. Yogyakarta. Deepublish.
- <https://www.kalbe.co.id/> diakses pada 20 November 2017.
- <http://www.idx.co.id/> diakses pada 20 November 2017

ASET LANCAR		KEWAJIBAN LANCAR		TOTAL ASET	
2009	4.701.892.518.076	2009	1.574.137.415.862	2009	6.482.446.670.172
2010	5.037.269.819.971	2010	1.146.489.093.666	2010	7.032.496.663.288
2011	5.956.123.240.307	2011	1.630.588.528.518	2011	8.274.554.112.840
2012	6.441.710.544.081	2012	1.891.617.853.724	2012	9.417.957.180.958
2013	7.497.319.451.543	2013	2.640.590.023.748	2013	11.315.061.275.026
2014	8.120.805.370.192	2014	2.385.920.172.489	2014	12.439.267.396.015
2015	8.748.491.608.702	2015	2.365.880.490.863	2015	13.696.417.381.439
PERSEDIAAN		TOTAL HUTANG		PENJUALAN	
2009	1.561.382.418.796	2009	1.691.512.395.248	2009	9.087.347.669.804
2010	1.550.828.819.836	2010	1.260.361.432.719	2010	10.226.789.206.223
2011	1.705.189.186.310	2011	1.758.619.054.414	2011	10.911.860.141.523
2012	2.115.483.766.910	2012	2.046.313.566.061	2012	13.636.405.178.957
2013	3.053.494.513.851	2013	2.815.103.309.451	2013	16.002.131.057.048
2014	3.090.544.151.155	2014	2.675.166.377.592	2014	17.368.532.547.558
2015	3.003.149.535.671	2015	2.758.131.396.170	2015	17.887.464.223.321
EKUITAS		LABA BERSIH			
2009	4.310.437.877.062	2009	1.049.667.695.198		
2010	5.771.917.028.836	2010	1.343.798.968.422		
2011	6.515.935.058.426	2011	1.522.956.820.292		
2012	7.371.643.614.897	2012	1.775.098.847.932		
2013	8.499.957.965.575	2013	1.970.452.449.686		
2014	9.764.101.018.423	2014	2.122.677.647.816		
2015	10.938.285.985.269	2015	2.057.694.281.873		

<i>Current Ratio</i>						
2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
2,99	4,39	3,65	3,41	2,84	3,40	3,70

<i>Quick Ratio</i>						
2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
2,00	3,04	2,61	2,29	1,68	2,11	2,43

<i>Debt to Equity Ratio</i>						
2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
39,24%	21,84%	26,99%	27,76%	33,12%	27,40%	25,22%

*

<i>Return On Assets</i>						
2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
16,19%	19,11%	18,41%	18,85%	17,41%	17,06%	15,02%

<i>Return On Equity</i>						
2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
24,35%	23,28%	23,37%	24,08%	23,18%	21,74%	18,81%

<i>Total Asset Turn Over</i>						
2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1,40	1,45	1,32	1,45	1,41	1,40	1,31

Current Ratio								
Sebelum	2009	2,99	Akuisisi	2012	3,41	Sesudah	2013	2,84
	2010	4,39					2014	3,40
	2011	3,65					2015	3,70
Rata-Rata Sebelum		3,68				Rata-Rata Sesudah		3,31

Quick Ratio								
Sebelum	2009	2,00	Akuisisi	2012	2,29	Sesudah	2013	1,68
	2010	3,04					2014	2,11
	2011	2,61					2015	2,43
Rata-Rata Sebelum		2,55				Rata-Rata Sesudah		2,07

Debt to Equity Ratio								
Sebelum	2009	39,24%	Akuisisi	2012	27,76%	Sesudah	2013	33,12%
	2010	21,84%					2014	27,40%
	2011	26,99%					2015	25,22%
Rata-Rata Sebelum		29,36%				Rata-Rata Sesudah		28,58%

Return On Assets								
Sebelum	2009	16,19%	Akuisisi	2012	18,85%	Sesudah	2013	17,41%
	2010	19,11%					2014	17,06%
	2011	18,41%					2015	15,02%
Rata-Rata Sebelum		17.90%				Rata-Rata Sesudah		16.50%

Return On Egiuty								
Sebelum	2009	24,35%	Akuisisi	2012	24,08%	Sesudah	2013	23,18%
	2010	23,28%					2014	21,74%
	2011	23,37%					2015	18,81%
Rata-Rata Sebelum		23.67%				Rata-Rata Sesudah		21.24%

Total Asset Turn Over								
Sebelum	2009	1,40	Akuisisi	2012	1,45	Sesudah	2013	1,41
	2010	1,45					2014	1,40
	2011	1,32					2015	1,31
Rata-Rata Sebelum		1.39				Rata-Rata Sesudah		1.37